全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



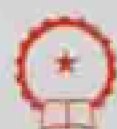


投资是一场长途旅行

李驰 著

行是快乐的，投资亦然，借价值投资之道，笃定前行。
市场重新估值的征途已悄然上路。

中国平安 | 任汇川　清华大学 | 朱武祥
联袂推荐



机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资是一场长途旅行

李驰 著



机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货
www.55188.com
理想藏书55188

图书在版编目（CIP）数据

投资是一场长途旅行 / 李驰著 . —北京：机械工业出版社，2014.8

ISBN 978-7-111-47784-6

I. 投… II. 李… III. 证券投资－研究－中国 IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2014）第 194291 号

Original Simplified Chinese edition licensed by Enrich Culture Group (China) Limited.

Simplified Chinese Copyright © 2014 by China Machine Press.

All rights reserved.

All adaptations are prohibited.

© 2014 香港天窗文化集团（中国）有限公司 版权所有

本书为香港天窗文化集团（中国）有限公司授权机械工业出版社在中国大陆地区（香港、澳门和台湾地区除外）独家出版和发行。任何在该区域之外的转载、使用和售卖，均为侵权行为，香港天窗文化集团（中国）有限公司和机械工业出版社将保留追踪和控告以上侵权行为的权利。

内地公认最成功的私募基金经理之一的李驰，热衷于旅途上考察环球经济，同时思考投资哲理。本书探讨了作者22年来在中国证券市场的投资心态与经验，完整经历了牛熊市的大起大落，更加体会到“投资正道”的甘苦。他在书中详尽分析了如何在波动中赢取优质股，预示蓝筹股的真实价值将回归，也坦陈了2014年中国金融市场的基本判断。

投资是一场长途旅行

出版发行：机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码：100037）

责任编辑：程 琨　　责任校对：殷 虹

印　刷：中国电影出版社印刷厂　　版　次：2014 年 9 月第 1 版第 1 次印刷

开　本：170mm × 210mm 1/16　　印　张：13（含 1 印张彩插）

书　号：ISBN 978-7-111-47784-6　　定　价：49.00 元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

客服热线：(010) 68995261 88361066　　投稿热线：(010) 88379007

购书热线：(010) 68326294 88379649 68995259　　读者信箱：hzjg@hzbook.com

版权所有 · 侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问：北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自序

人在路上，道在心中

写完这本书，又要开始一段新的旅行。尽管书店与网络上有各种版本的旅行指南，我依然对异域的未知充满好奇与期许。之所以没有对路上诸多的不确定感到忐忑，一是缘于以往积累的行走经验，二是来自对目标的笃定，于是，今天在看似充满未知数路上的我反而有了某种大自在。

投资人与行者，这二者对我而言区别并不大，无非是一种生命的两种表达。从 1992 年进入 A 股市场起，“一人红尘深似海”，大风大浪与田园牧歌皆为风景，如今星移斗转，廿载春秋，同道者已所剩无几。或有隐市高人，也少有公开对 A 股市场评头品足的兴致了。

尤其最近几年，中国股市颓靡，鸡毛飘零满地，五年不见天日者大有人在。此时，我却一再高举在内地早已褪色的价值投资大旗，岂不是“一肚皮不合时宜”？

其实，渐渐远离办公桌与电脑行情屏幕的我，这些年已从对 A 股之淡淡失望中提炼出些许莫名的淡定来。那些以并不优美的姿势越过的沟沟坎坎，那些曾迷途后而折返的十字路口，无一不在加强我一定要抵达目的地的决心。此刻，低残的蓝筹股估值与直觉再一次告诉我，市场重新估值的征途或已静悄悄开始。

诚然，这些年来，于我，不论投资抑或旅行，均已成为享受孤独的过程，每一段旅程皆有或多或少的同行者相伴，亦带来不同的乐趣，细想想，各种因缘巧合和不巧，能一路不离不弃的终归寥寥。旅行和投资确实是很个人的事，尤其投资或投机如博弈，千人千招，结果定大不同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

哪怕同行，“仁者见山智者见水”，欢愉与痛苦的理由判若云泥，未见得真是同道中人。时间久了，已习惯了分享归分享，他人是否认同早已不那么重要了。

2013 年 3 月，我和另一潜友相约去马来西亚的诗巴丹岛潜水，日期确定后才发现，菲律宾部落武装分子和马来西亚警方因领土争端正在仙本那交火，而仙本那恰恰是去诗巴丹的必经之路。此刻我们要么选择放弃，所有的旅费白捐给马来人民，要么按计划行事，承受在别人眼中未知的风险。之所以是别人眼中，是因为依我行走“江湖”的多年经验来看，那种小范围的局部枪战实在无关痛痒，也应与我们的潜水之行毫不搭界。

事实是，我们按原计划如期抵达，略费周折后到达目的地 Mabul 岛，获得贵宾般的接待，整个岛上当天抵达的只有我们这唯二的潜水客，沙滩度假村服务员视我们如英雄，毕恭毕敬，极尽地主之谊，原本诗巴丹岛潜点每天的配额十分有限，并非随时可潜，而现在这里却任我们尽享“鱼水之欢”，岛上驻军的沙袋掩体与机关枪俨然成了我们拍照留念的特别布景。

特别时期反而领略到诗巴丹的别样美丽，“潜水天堂”发现在此时才实至名归，旁人眼中的“冒险之旅”完全是无险有惊，一路惊喜连连不断。

如何评估投资风险，金融专业考 100 分的好学生可以用多种复杂公式来阐述，但会计师、分析师与投资人毕竟是完全不同的职业。对我而言在人少的地方独享美景与运用人人视而不见的常识发现投资标的几乎是同样令人愉悦的事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你或许知道非洲马赛马拉草原的角马每年下半年一定会横渡马拉河，南非海岸的亿万条沙丁鱼总会扎堆向北迁徙洄游，若想一睹这些自然奇观，要做的事情很简单，仅仅是抵达并耐心十足的等待。如果少了这数以周计的单调守候，即使已经千里迢迢远涉重洋跋涉而至，最终依然会与美丽壮观的景观失之交臂。投资亦然，经过多年浸淫市场的探寻与摸索，我知道下一步什么会发生，却不确切知道它什么时间会发生，估值的忽左忽右与动物迁徙时间的不确定性何其相似！

如何拍摄到角马渡河的壮观场面？等待。如何拍摄到海豚围猎沙丁鱼的奇景？等待。如何执到股市牛耳？还是等待。而且市场中通常是用99%的时间换来1%时间里的惊人上涨。然而等待于多数人而言是无趣的，但等待其实才是投资中最无声的力量。

其实我有着与大多数人同样的弱点，诱惑当前怎可抗拒？如何在漫长枯索的等待中，在抵达目的地之前，能做到心无旁骛，勇往直前？我必须承认，此时的旅行已经幻化为希腊神话中奥德修斯的绳索，这位从特洛伊凯旋的英雄命令船员将自己牢牢地绑在桅杆上，用以抵抗行程中海妖塞壬足以导致苍茫大海上灭顶之灾的魅惑歌声。

旅行中山水间双脚动得越多行得越远，愈可以体悟天地大美，万物实相；电脑前双手动得越多，心动越频乱，与其说是投资不如说是赌博，结果必是多动多错，与初心目标越来越远。其实以脚动替代手动，以行动抵抗心动，旅行与投资便奇妙地珠联璧合了。

在下一个转弯路口不期而遇，或许豁然开朗，风景如画，或许了无生趣、兴味索然，在目的地到达以前，就让一切顺其自然，怀着一颗平常心来乐观面对吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不仅乐观，还要快乐。没有人否认旅行是一件令人快乐的事，投资于我而言也是乐在其中，否则的话，我一定是有自虐倾向了，竟然把它作为安身立命的毕生事业。所幸的是，几位价值投资前辈均为高寿之人，邓普顿 96 岁，费雪 97 岁，“短命”如格雷厄姆也有 82 岁高龄，巴菲特已是 84 岁，他的事业伙伴芒格也是 90 岁高龄，两人在股东大会上依然连蹦带跳，谈笑风生。

究竟是长寿使他们成为价值投资大师（一笔成功投资的周期以十年计并不算长），还是价值投资使人长寿？表面看这的确是一个问题。不过以目前的养生研究成果来看，一个令人辗转反侧的虐心职业绝不可能让从业者长寿。

道在心中，人在路上。至于什么样的道，何方是目的地？请君慢慢读后面章节吧。古人曰，“书中自有黄金屋”，至于“颜如玉”么，就全靠你自己了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推荐序一

旅行，让投资思路更活络

金融是什么？用一种非常通俗的方法来讲：金融，金字代表钱，融字代表交易，金融的本质就是一个中介。让有钱的人用钱生钱，让需要钱的人借钱生钱。所以金融的核心是：赚钱、省钱、借钱。无论你是保险，还是银行抑或是证券，都是在做同样一件事情。

赚钱、省钱、借钱，个人投资的核心也不外如是。随着中国经济在全球的崛起，各项改革的进一步深化，城镇化、经济结构转型及产业结构的升级等都将持续激发中国经济的内在活力，中国投资市场也日益丰富，老百姓的收入越来越多，开始关注和购买各种各样的金融理财产品。如何在繁杂的产品中选择正确的、好的产品，除了挑选公司外（如平安保险），有正确的投资思路亦很重要。

书中谈及投资是一场长跑，坚持到最后的才是最终的胜利者。确然，企业需要靠不断拓展，调整战略以保持盈利的不断增长，个人投资也不妨将眼光放长远些，如此才能保证其财富的保值进而增值。在此过程中激情、毅力和耐心缺一不可。

李驰爱旅行，这从书名《投资是一场长途旅行》中可见一斑。更难能可贵的是，大多数人的旅行是逃离、是躲避日常工作的繁杂，他的旅行是为了进入更佳的思考状态，寻找下一次的契机。或许这就是他的潇洒，我很赞同他的冒险精神，也很认同旅行能带来投资的灵感。在当前现代技术进步和商业模式革新带来的翻天覆地的改革中，不实地走一趟，怎么能感受改革所掀起的波澜壮阔。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此我们能看到科技引领生活的大趋势，不仅仅发生在发达国家，如瑞典，95% 的现金被取代了；甚至发生在落后国家，肯尼亚、海地等农村，50% 以上的支付都用手机取代了现金，甚至孟加拉都会用手机支付，因为用手机来取代信用卡，更便利、更方便，而且生活的场景更多。这从实地考察而得来的珍贵灵感，是坐井观天，偏安一方者无法领略的。

任汇川

中国平安保险（集团）股份有限公司 总经理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推荐序二

价值投资的悠然坚守者

哈佛大学校长、经济学家萨默斯曾说过：当今最成功的人，他们最特别的不是掌握了多少知识点，而在于他们思考问题的方式，在于他们能把很多东西结合在一起的方式，在于他们能够发现人们从前看不到的模式。

什么是思维方式不同？萨默斯没有具体解释。我的理解，就是看待问题的专业角度不同，对事物的定义、量纲不同，更是看待事物的原理不同。例如，金融学与会计学看待问题就很不同；同样做投资，短平快思维和持续成长价值思维也会大相径庭。短平快的投资思维难以孵化出亚马逊、京东。

这些年，各种投资基金业绩年度排行榜，价值投资者往往受到嘲讽。李驰能内心淡定，无惧波动，不去攀比，耐心坚守，源于他洞悉股票市场运行的规律和法则。这是智者的特质。洞悉了规律和法则，就敢于推翻常识和直觉，就能够厘清困惑和克服恐惧。

大学运动会的长跑比赛有个比较普遍的现象：前几圈跑第 1 名的人，最终不是第 1 名。最终的第 1 名选手是熟悉长跑规律，按照自己的节奏分配速度，匀速前进，最后几圈加速冲刺的人。

李驰在股票市场浸淫 22 年，经历过多个经济景气周期和股票市场波动周期，在看似无序、随机漫步、非常复杂的金融市场涨跌中，清晰洞悉了市场的内在规律和背后主导的强大力量。例如，李驰对股价波动与风险的理解很独到，他以为：“股市的下跌波浪，杀不着绩优股，却是垃圾股自杀用的毒药。”

我很认同李驰对蓝筹股的见解：“强大应该溢价。”企业成长不是直线上升的，而要经过多个宏观经济和产业波动。行业发展过程包括看涨、看跌、财

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

务危机与重组三大阶段，循环往复。每一次波动，是借助宏观调控和产业波动，淘汰行业中下马，成就经营稳健、财务健康、融资能力强的上马企业趁机拉开距离的机会，或者是弯道超越的机会。因为看跌期和财务危机期，如果企业没有外部融资能力和融资成本优势，仅仅依靠自身内部自我积累，是难以履行刚性兑付的，很容易陷入财务危机，甚至破产。我们可以看到，房地产经过这么多年的限制，前几名的房地产反而增长更快。因为其融资渠道更通畅，融资成本更低，反而可以借危机实现跨越发展。

而股票市场虽然对信息高度敏感、反应高效——所谓市场有效性，但受短期获利的投机心态支配的投资者，往往缺乏定力和耐心，在股票市场对公司定价往往会出现明显偏差——追捧时高估，受到外部惊吓后，又会跌落到低估状态。蓝筹股也不例外。这给有耐心、定力的投资者提供了套利机会。

长跑是很辛苦的！投资长跑似乎也应该不会轻松。但在李驰的价值投资长跑中，有 1/4 的时间在全球神游，异常洒脱悠闲、轻松自信。他可以“一边欣赏各国秀丽壮观的风光，一边等待看到钱就在墙角那里放着，然后走过去把它拾起来就是，稳如探囊取物。”因为李驰坚信股票市场低估失态之后，必然回到常态，特别是优秀蓝筹股。因此，低迷时买入后，无惧随机性和波动，只需静待！

李驰把价值投资融于心，志于道，据于德，依于仁，游于艺。游历不止，思考不断。李驰能不断地将旅行中的感性领悟，转化为理性哲理，并落实在其证券市场价值投资的行动和坚守中。

读李驰的书，相当于读环球游记 + 投资哲学，是一种很美的享受。

跟着李驰去神游，学习李驰有定力。

朱武祥

清华大学经济管理学院公司金融学、商业模式学教授

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录

自序 人在路上，道在心中 VI

推荐序一 旅行，让投资思路更活络 任汇川 X

推荐序二 价值投资的悠然坚守者 朱武祥 XII

第一章 我知道目的地在哪里

1.1 喝高了的 A 股 12

1.2 为啥操心为谁忙 21

1.3 只剩自由的日子 26

1.4 不是单纯玩儿 35

1.5 离开才看得透彻 44

第二章 行者生存，唯规律与常识

2.1 投资者的两节课 54

2.2 3P 估值示范作：中国平安 66

2.3 波动非风险 80

2.4 股民，你慢慢来 86

第三章 沿途崎岖，但风景很美

3.1 梅花香自苦寒来 96

3.2 利空中形成牛市初期 105

3.3 得中乃存 111

3.4 美丽新世界 118

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章 休息，为要走更长的路

4.1 上帝让我等待 126
4.2 香港市场比咱们 A 股市场聪明 131
4.3 黑天鹅频现 139
4.4 如何叫市场买账 146

第五章 宁走远路 不走诱人歧道

5.1 通胀快如兔 164
5.2 A 股里的致命诱惑 170
5.3 世上没有安全岛 176
5.4 房价单边上涨时代结束 181

后记 189

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



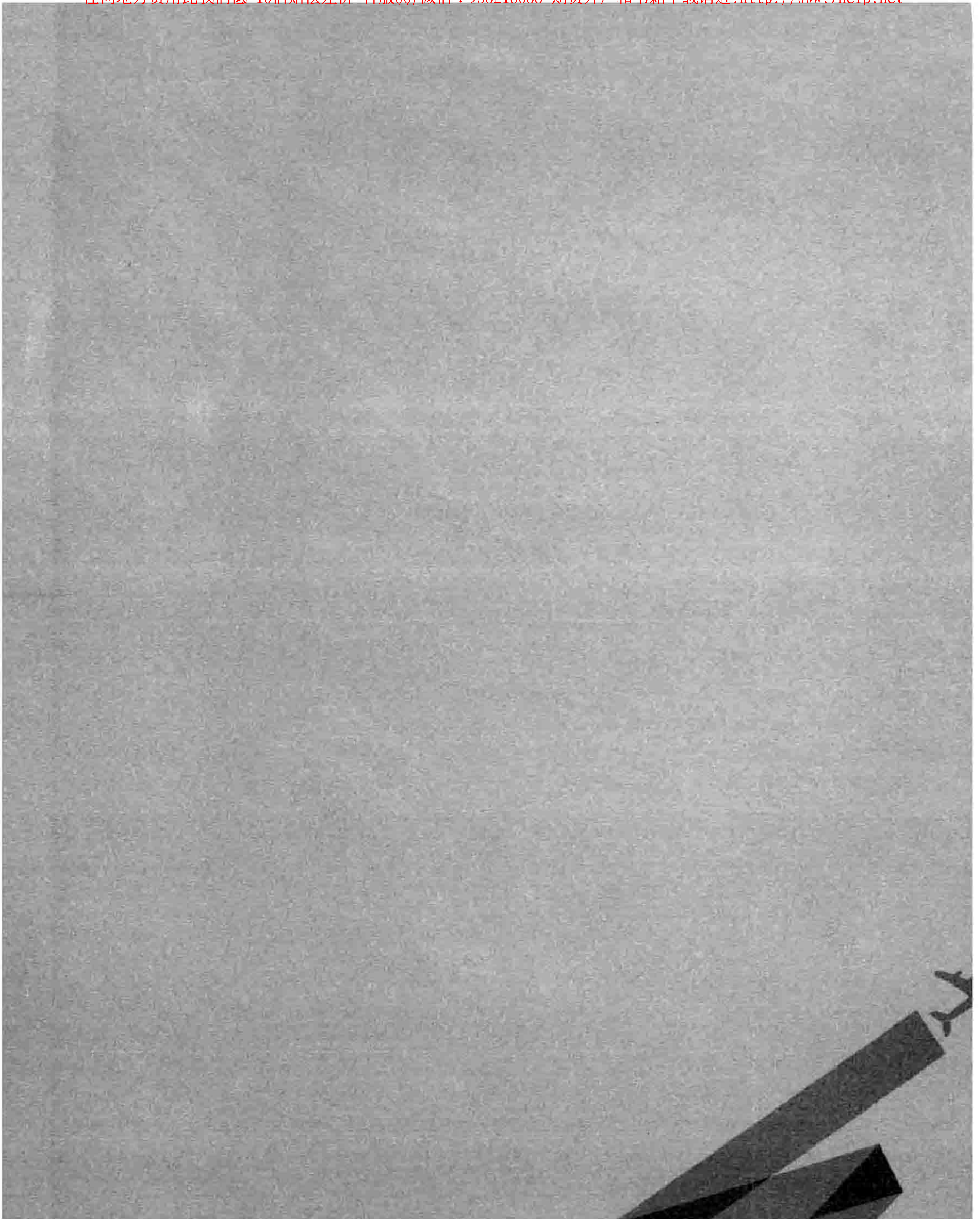
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章

我知道目的地在哪里

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.1

喝高了的 A 股

如是我闻：“旅行，就是从一个人活腻的地方，去往另一个人活腻的地方。”2012 年 5 月，我与一位爱好摄影的朋友一起，到深圳湾公园红树林保护区里拍摄，却发现这句话不一定正确。事情总有例外。

深圳湾公园其实离我的公司不远，以直线计距离应不超过两公里。我从办公室窗口望出去，照理应该每天都看得到，平日我却对之视而不见。直到那天首次踏足保护区里，从该角度审视美丽如画卷的深南大道全貌，我才惊讶地发现， 原来美景离自己这么近。

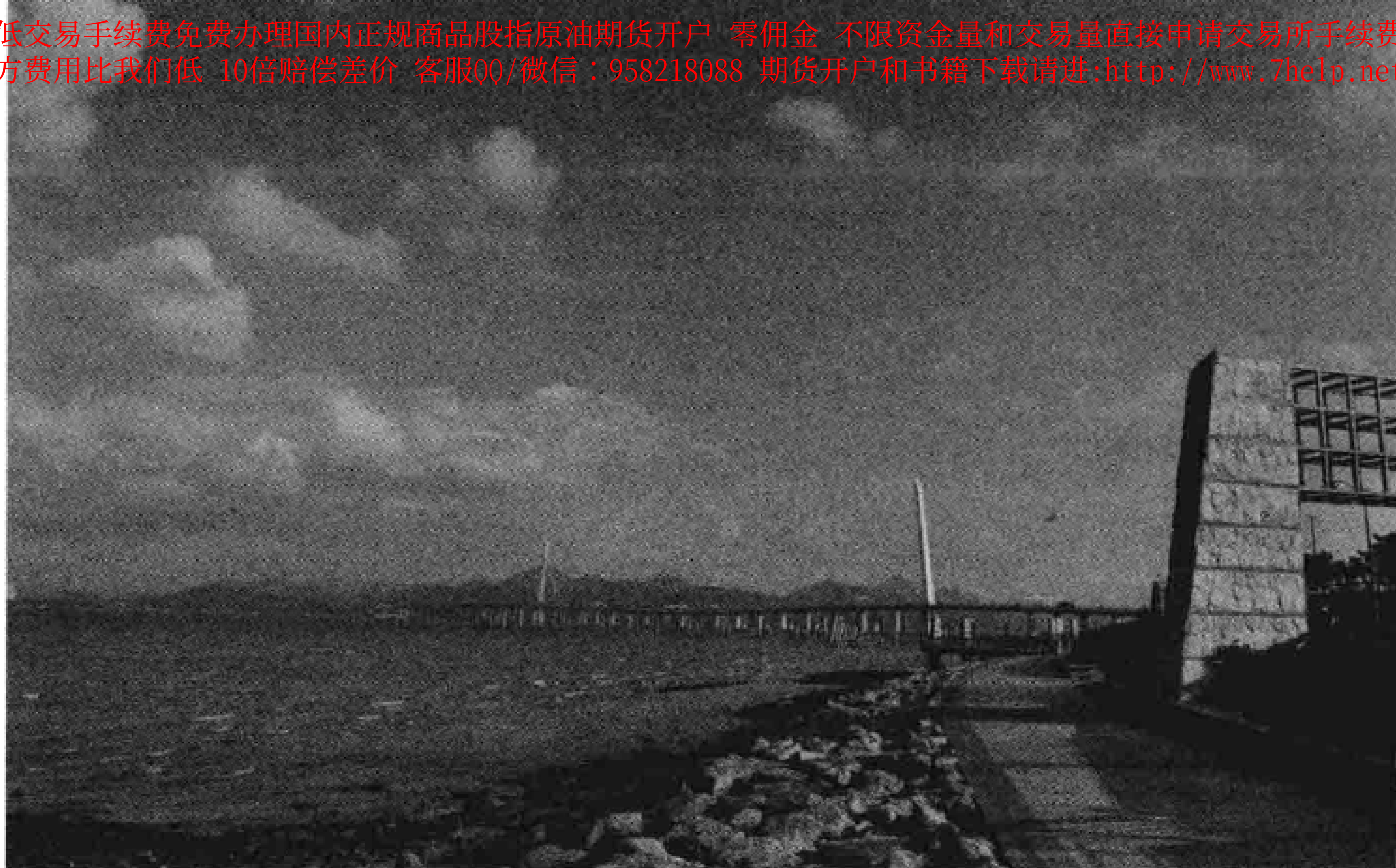
虽然有人曾批评“深圳除东部外，没有真正意义上的海”，但任何人如果徒步走过或骑自行车经过此城海边延绵 13 公里的风景路，谁敢说这城市不美？谁还敢说深圳不像个滨海城市？

我在深圳还没活腻，但我倒是相当热衷于旅行。

我的人生，花了大量的时间在旅途上。到处行走，并非不务正业，旅途中其实我一直在思考。

想当年在浙江大学念书的时候，我几乎每周都会爬老和山到灵隐寺那儿去。这座杭州古刹里流传着很多故事，其中一个是这样的：宋孝宗到灵隐寺

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



深圳湾海滨公园

大殿礼佛，见观音手执念珠，遂问禅师："观音到底在念什么？"禅师答道："念观音菩萨。"孝宗大疑，再问："观音念自己作甚？"禅师答道："求人不如求己。"

对于这个故事，最初我的理解很简单直接，凡事别求人，尽量自己想办法解决便是。如今在投资领域打滚多年，我对"求人不如求己"却别有体会。

"求己"的意思，就是相信自己。在熊市低潮之时，在牛市疯狂之时，你是"求人"还是"求己"？是屈服于市场的选择，还是坚持己见，我行我素？当选择了真正的好股之后，你是"求人"去相信你的眼光，还是"求己"去信任你千挑万选出来的优秀企业团队？

思考中的行者

行走中思考，看似懒散，其实是无形的勤劳、致富的关键。

2006 年 9 月底，我经川藏线自驾游西藏，登上海拔 5 200 米高的珠峰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大本营。虽然明知自己非为顶峰而来，但定睛看着“世界第一高峰”的时候，仍深有感触：珠穆朗玛峰的顶尖，离我很远（直线距离 19 公里），远得庄严肃穆，像一个无法企及的梦；可它却又明明近在眼前，亲切如杭州的老和山和深圳的梧桐山。

面对珠峰，我一下子明白了那个道理：“知道自己不善于做什么，远比知道自己善于做什么来得重要”。珠峰让我学懂谦卑，我既不是攀山专家，就别妄想冲上空气稀薄的顶峰。而藏民的淳厚朴实，则让我的心灵更趋平静知足，远离贪婪与躁动。

是故 2007 年 8 月，我做出一个令许多人惊诧之举，撤出当时异常亢奋的 A 股市场。因为位高势危，放诸攀山与投资皆准。

“投资就是用一生的时间，去攀登金融投资市场上的珠峰。”我擅长在股市平原发掘投资的洼地，于股市顶峰却深怕失足丧命。珠峰，是我永远敬畏的人生目标。它如此的傲然自立，不受尘世左右，就像一个自信的理性投资者，充分相信自己的判断，并无视周遭的一切误解。

如果我不出门远行，而是天天待在同一个城市，进出同一幢写字楼，照着同一面镜子，久了自然便会迅速变老，感觉迟钝，愈活愈麻木。

中国人的工作节奏太快，快到接近爱因斯坦“光剪刀”的后部。只要有钱赚，大家便连吃、喝、拉、睡的时间都可以缩减，勤奋终日，根本不会浪费光阴于度假与休闲。可是，勤奋又有什么益处呢?

每天短线交易、研究技术指标，够勤劳了吧?结果靠此大富大贵的，能有几人?至少我没见过，反而见到许多股民白忙瞎忙，做多错多，光付交易手续费就已经注定投资稳赔不赚。那又有什么意义呢?

我宁愿出门远行，像全球其余两百多个国家的人民那样，在工作与生活之间找到平衡。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net







1
2 3

1 雪山之巅
2 我的大学时代：灵隐寺
3 拉斯维加斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我宁愿出门远行，去唤回我未逝去的青春，以及未泯的童心。譬如说，当我在美国拉斯维加斯赌场门前被拦下来查核证件时，心中不禁窃喜：难道在老美眼中，我真有那么年轻吗？（根据美国法律，21 岁以上人士方可进出赌场。）

预测股市 游戏一场

童心，对一个投资者来说，非常重要。

拥有童心，你才可以把股市预测当作益智游戏，千万别把任何人的指数预测当真。2008 年以来，我一直都在强调，投资者不能因为预测指数的涨跌，就随意地卖出或买入个股。可是，2014 年伊始，我公司（同威资本）某研究员依然孜孜不倦在预测股市涨跌方面做足“功课”。他发微博说：“研究了 1995 ～ 2013 年(除 2007 ～ 2008 年暴利行情外)17 个年报行情。最大概率发生的情况如下：上证指数低点出现的最大可能是 1 月 11 日，平均涨幅 28.9%，持续时间 92 自然天。”这可比长期天气预报准不了多少。

其实指数升跌的概率，每天、每月、每年都是 50% 可能升、50% 可能跌，然而 2014 年 1 月 11 日就绝不可能出现他们所谓的“上证指数低点”，因为那天是周末！于是，我忍不住也发个微博响应，希望他们“将注意力高度集中在个股基本面，其余则彻彻底底交给市场”。咱们的股票市场只要跟随市场，让其按照自身的规律与法则运行，远离那些贪婪的本能欲望，如此一切将顺其自然，这个市场就会变得更健康。

指数不是个股，指数于长期肯定上涨，但并不代表每只股票都会上涨；同样地，指数于短期下跌，也不代表每只股票都将会下跌。当然，我并不否认在指数上涨时，赚钱确实非常容易。不过，在牛市中赚钱的许多人，其实只是碰巧中了大面积开奖的福利彩票，只有少数人是清清楚楚、明明白白地赚钱。等到指数下跌时，那些不清不楚赚过钱的“幸运儿”一定要把之前所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赚的吐回去。“出来混的，迟早要还。”这句话全球通用，而且特别适用于这类人。

我常说，预测指数涨跌仅可当成益智游戏，不可太较真。不过，连我身边的同事有时也未能免俗，可想而知要以“童心”看待指数，仅着眼于个股分析这事儿，事实上一点也不容易。

如今人笑痴 他朝知是谁

拥有童心，你才能保持乐观，抱有梦想和希望。

2007 年 8 月 9 日，上证指数收报 4 754.1 点。当天上午我发表了一篇博客文章《洗脑与催眠》，结尾一句是这样的：“即将出现的蓝筹高市盈率时代也不是终极，以后不久，低市盈率的新蓝筹时代一定会再来到中国。”

谁料一语成谶。今天，竟然进入了蓝筹 4 倍市盈率的时代，这叫我们这些所谓的老江湖情何以堪啊！

我喜欢于熊市中买入或“换马”至被低估的优质股票，并认定那才是唯一的赚钱途径。逻辑很简单。譬如上证综合指数的 50 只成分股里面，大多数属于金融股（见表 1-1 和图 1-1）。而这些占指数权重最大、对指数影响大的股份，却恰恰最被市场低估价值。

以招商银行(600036.SH)为例，2005 年当招行股价还在 7 元左右、市盈率为 17 倍的时候，被捧为“民间股神”的林园说招行有可能升到 40 元。有人问我怎么看，我也答：“有可能。”我壮着胆说，只要市场一疯狂，招行赚 100 亿元的时候，就值这个价位。结果 2007 年，招行实现净利润 152 亿元，股价高见 46 元。

如今招行每年的盈利远远不止 100 亿元，2012 年实现净利润 452 亿元，是我当初最乐观估计的 4 倍。可是，2013 年 10 月其股价却只徘徊于 10 元附近。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 1-1 上证综合指数成分股列表

浦发银行（600000）	包钢股份（600050）	华夏银行（600015）
民生银行（600016）	上港集团（600018）	中国石化（600028）
中信证券（600030）	三一重工（600031）	招商银行（600036）
保利地产（600048）	中国联通（600050）	上汽集团（600104）
包钢稀土（600111）	广汇能源（600256）	白云山（600332）
江西铜业（600362）	金地集团（600383）	国电南瑞（600406）
中金黄金（600489）	康美药业（600518）	贵州茅台（600519）
山东黄金（600547）	厦门钨业（600549）	海螺水泥（600585）
百视通（600637）	海通证券（600837）	伊利股份（600887）
招商证券（600999）	大秦铁路（601006）	中国神华（601088）
中国化学（601117）	兴业银行（601166）	北京银行（601169）
农业银行（601288）	中国北车（601299）	中国平安（601318）
交通银行（601328）	新华保险（601336）	工商银行（601398）
中国太保（601601）	中国人寿（601628）	中国建筑（601668）
华泰证券（601688）	潞安环能（601699）	中国南车（601766）
光大银行（601818）	中国石油（601857）	紫金矿业（601899）
方正证券（601901）	中国重工（601989）	

资料来源：上海证券交易所。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

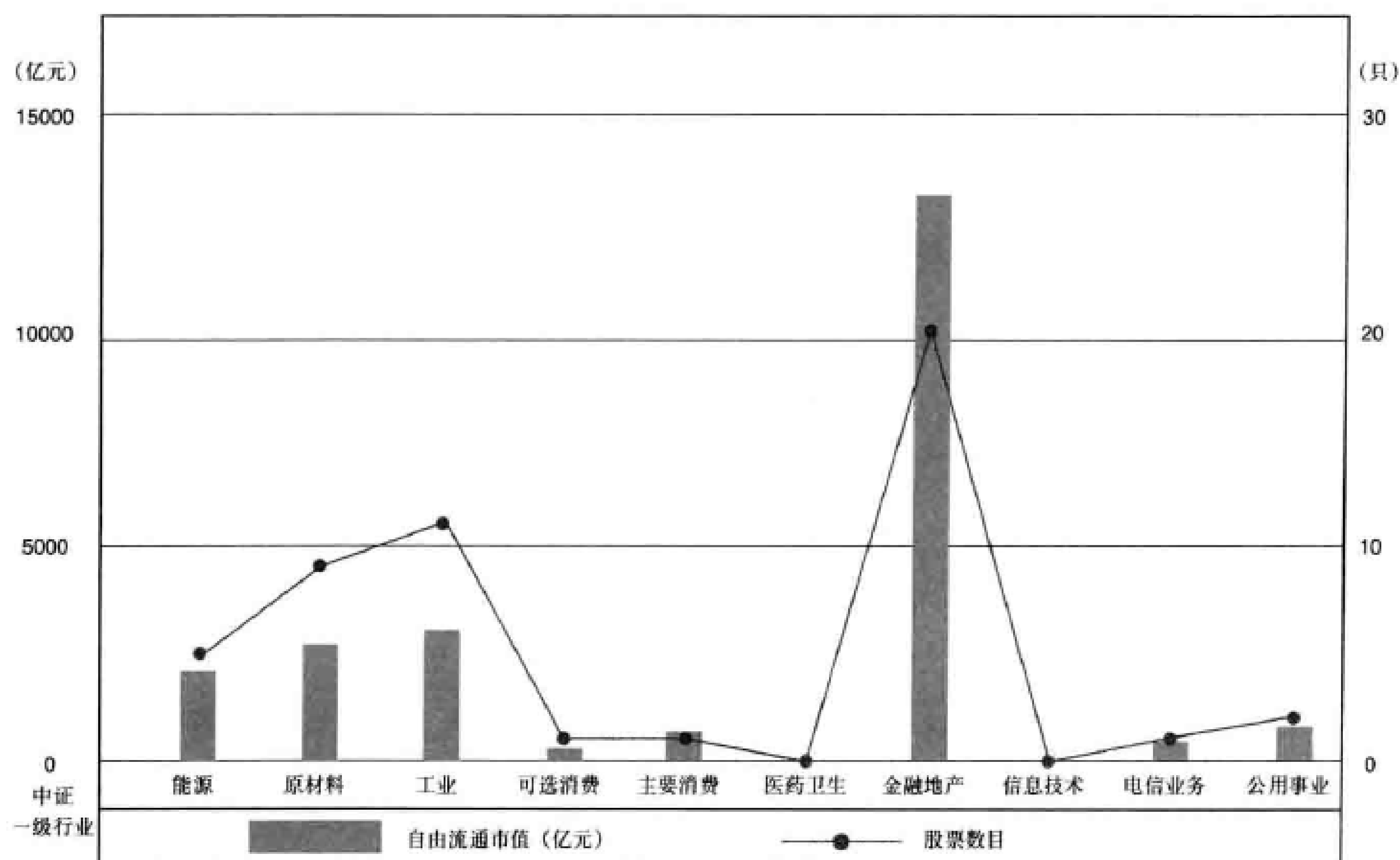


图 1-1 上证综合指数成分股权重

资料来源：上海证券交易所

为什么？因为 A 股喝高了，给出的估值忽高忽低。

我一直认为股市的低迷期只是 A 股酒醉后的失态，因此才抱有坚信以后它会回归常态的信念。所以我会在 2005 年以 7 元买入招行。可是大多数人却跟我做相反的事情，他们在招行涨到近 40 块的时候，才敢相信招行是全中国最好的银行，那么就很容易陷入股市的成长性陷阱。

如今我依然放任醉后的 A 股沉睡，静待它睁开迷蒙的双眸，其时必定光华流转，幻彩依旧。

根据目前证券公司做出的保守估计，上证指数中的金融股每年盈利的平均增长率大概是 20%，即使我保守一点，打七五折，即以 15% 的盈利增长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率来算，6年后它们的利润是多少？盈利会增加多少倍？1.15的6次方是2.3倍，2013年10月上证指数约2 200点，假设市盈率不变，6年后指数便能突破5 000点。那时候，中国金融股的估值还会停滞在4倍、5倍市盈率吗？不会吧！市场一旦疯狂起来，14、15倍的市盈率，简直是小菜一碟 。

现在听起来，许多人可能觉得简直是痴人说梦，但我其实只是用数字说话，继而做出最保守的预测。当然，这个预测隐含了一个前提条件：就是中国经济稳步增长，不会出现严重衰退。既然连深圳对岸的香港天水围都可以在20年间，由荒芜野地发展到今天幢幢高楼，我相信在未来10年、20年，甚至30年，中国都不会一夜间没了希望。

再者，上文我不是已经说过，投资者得拥有童心，抱有梦想和希望去看待预测股市这个益智游戏吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.2 为啥操心为谁忙

我是金融圈里的行者，但不是唯一的一个。

譬如美国知名的投资专家克里斯托弗·迈耶，便擅长于世界各国进行实地考察，寻找不期而遇的投资机会。这位仁兄不但周游于美加澳纽，还跑遍哥伦比亚、巴西、尼加拉瓜、南非、阿联酋、印度、中国等国家，为的就是研究各种资源的投资价值。

又譬如曾与索罗斯共同创立量子基金、10 年间为量子基金资产增值 33 倍的投资大师吉姆·罗杰斯，也以喜欢周游列国见称，甚至被誉为“投资骑士”。

据闻，这位旅游爱好者很多投资决定，也源自他在途中取得的灵感。当然，最终的命中率有多高，旁人便无法知晓了。

本世纪属于中国

而对我来说，旅行既是一场冒险，也是一种“认清世界本质”的持续教育。这些年，我绕着世界走过这些路，看到了历史的进程、国家的兴衰循环。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我和索罗斯

回顾历史，公元 10 世纪之交，位于西班牙南部、人口近 50 万的科多巴也许是当时世界上最富饶的城市；公元 14 世纪，乌兹别克斯坦的撒马尔罕是一个文化和经济高度发达的城市，吸引了各地的艺术家、学者和商人慕名前来……公元 19 世纪，号称“日不落帝国”的英国是世界的龙头；到了公元 20 世纪，重心逐渐移至美国。如今美国却由于种种的经济危机和政治失误，让历史性大转移再次发生，世界中心正移至亚洲。

“21 世纪将属于中国。”这也是罗杰斯的断语，而且他不是说说而已。1999 年，他在第二次环球旅行途经中国时，跑到上海证交所开户，买入包括张裕集团（200869.SZ）等 B 股。当年 B 股乏人问津，张裕 B 的股价才 2 港元（复权价）左右，2011 年其股价却高逾 98 港元。虽然 2013 年张裕 B 表演“大跳水”，股价跌至低于 20 港元，但即便如此，罗杰斯依然赚近 10 倍（见图 1-2）。

加上多年来收取的股息，这不单是一笔“零成本”的投资，更是一笔“超长期”的投资。罗杰斯曾说，他打算持有张裕 B 至少 50 年，甚至会留给子孙，让他们将来知道自己有个聪明的老爸、聪明的爷爷。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

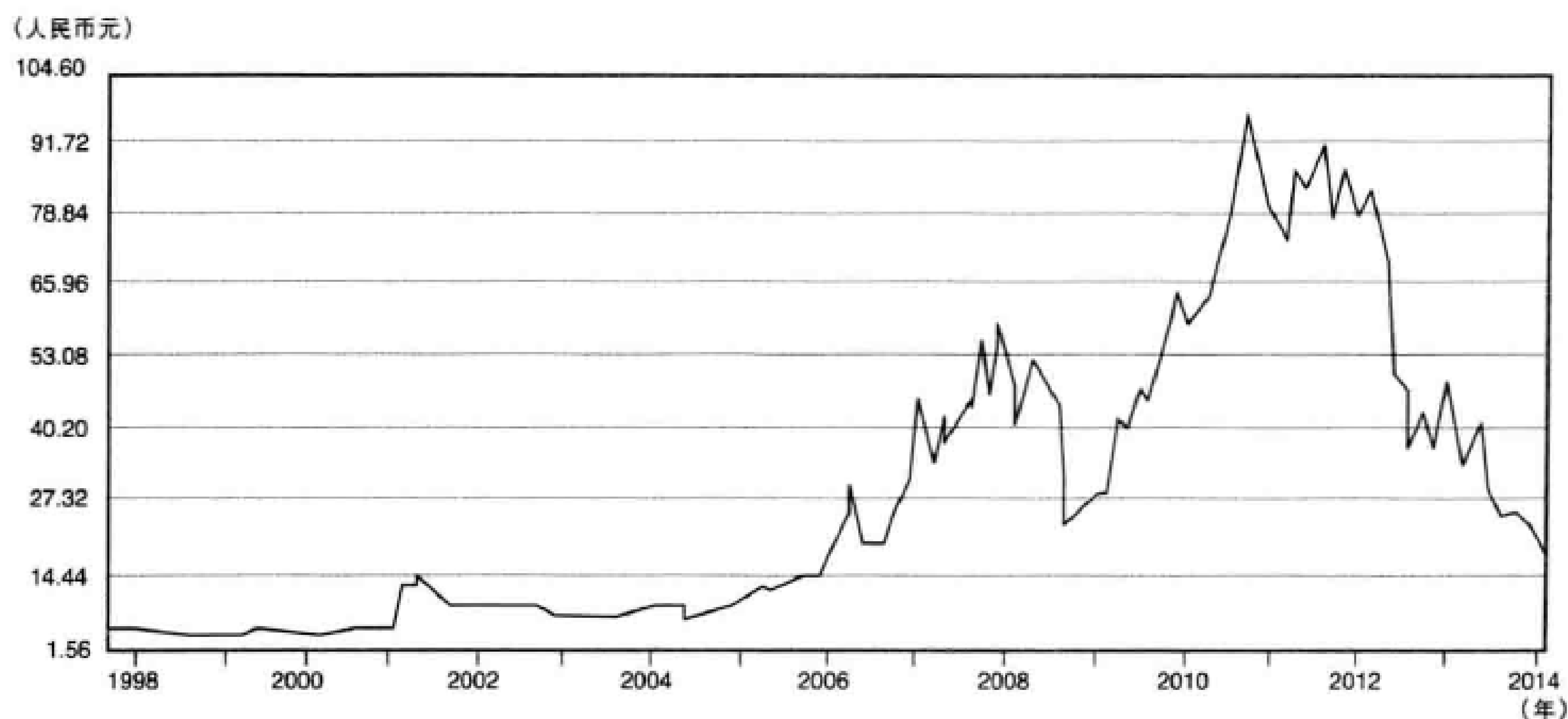


图 1-2 张裕 B 15 年间最高峰值达 98 元

资料来源：东方财富网。

等待的食利阶层

曾经，我也会关注罗杰斯，他见多识广，1942 年生于美国阿拉巴马州迪莫波利斯市的乡下；1964 年毕业于耶鲁大学，获哲学和政治学学位；1966 年再获牛津大学的经济学学位。从 1968 年进入华尔街之初，罗杰斯的兜里只有 600 美元；到离开量子基金退休时，他的家财已逾 1 400 万美元。

在华尔街打滚的日子，让罗杰斯明白到这世上有许多“足不出户”的专家，他们的观点往往出错。而环游世界的梦想，又让他具有独特眼光去审视世界，让其投资事业遍及全球，敢于开发华尔街所忽略的各种金融商品的处女市场，为人所不为。

另外，就是抓往时机。其实，人的一生当中不会（也不需要）遇上多少次投资好机会，抓住其中一两个机会、避免犯太多错误，就足以令阁下变得富有。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其余时间，就是等待。耐心地等待。

坚定地等待是我的行走哲学，不如此多少美景将会失之交臂。

经济低迷的时候，等的是人心惶惶的时刻，趁市场价格低廉先人一步下手；等到经济好转之日，便能狠狠赚上一笔。大赚以后别自作聪明，急着又去找其他投资，不如先跑去海滩泡泡冷水，让自己清醒过来，再等待下一个机会。

至于等待的日子，该如何打发时间？不同人有不同答案，迈耶、罗杰斯和我都选择了：旅行。一边欣赏各国秀丽壮观的风光，一边等待看到钱就在墙角那里放着，然后走过去把它拾起来就是，稳如探囊取物。不要拿自己的钱去冒险，永远都不要。

我一直认为投资者的正业，应该是吃喝玩乐、享受人生，就是资本主义里所谓的“食利阶层”。投资者只要选对优质公司，把握时机买进，再等待公司长大，然后享受分红或股价上扬所带来的收益就是。

不论投资金额多寡，最佳投资者都该有董事长的气度和气质。既然已经选好一个总经理来打理业务，自己又何必再对所投资的公司整天瞎忙瞎操心？勤奋的应该是公司的总经理以及其他员工，而不是股东。

投资点子 不期而遇

好吧，就算勤奋如牛的你不认同这种看似慵懒散漫的生活方式，但你总有出差公干的时候吧？就算你喜欢“宅”在家里，但每三四年总会出国旅游一次吧？

若论勤奋，世上没几个人比得上前麦哲伦基金经理彼得·林奇。此君在职的时候，几乎每月走访 50 家公司、阅读 700 份年报；退休之前，只度过两次假，而且途中都不忘考察当地的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

林奇这种“另类旅游”方式，一样带给他不同的投资启发。这是他一向的习惯。

早在1967年在富达公司当暑期实习生的时候，林奇便是如此。当时他被派往美国各地参观多间公司，如瑟格报业集团和国际教科书公司等；回来以后，他发现自己虽然对出版业界多了认识，但对长途汽车公司灰狗的了解反而更深。

出色的投资者即使偶尔出门一次，往往也有意想不到的收获。

就像“股神”巴菲特平常轻易不出门，1995年才第一次来中国旅游，和比尔·盖茨一玩就是17天，遍览故宫、长城等历史名胜。不过，这次旅行让他感触最深的不是咱们的山河景色或历史文化，而是中国的众多人口及消费欲望。“这将是可口可乐的庞大市场。”巴菲特说，“下一个比尔·盖茨将出现在这里。”

自此巴菲特将其锐利的选股目光，频频落在中国企业上，则是众所周知的后话了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.3 只剩自由的日子

投资和旅行，都是我的生命。

一年里头，我总有两三个月在路上。2007 年 8 月底，同威资产清空了所持有的可流通 A 股股票。告别市场先生之后，我便和全体员工一起前往新疆，开展为期三周的假期，认真地休息。

舍得，为了日后走更远的路。

在没有手机信号、没有互联网的日子，我们只剩下自由。

随性徜徉于天地之间，全心去欣赏大自然的鬼斧神工，如耸立在帕米尔高原上的公格尔峰和慕士塔格峰，皓白积雪，美得不可方物；库车县的天山大峡谷，经亿万年的风雨雕琢；巴音布鲁克大草原，仿如一片无垠的绿地毯……

2007 年 9 月 13 日，我们到达塔克拉玛干沙漠。1988 年罗杰斯横越中国的出发地。

沙漠连绵起伏，就如市场涨跌有序，两者都产生美。万物变化之迹，人生起落、寒暑冷暖、月缺月圆，皆均遵循阴阳易数。此理通，百理明。学会远远地欣赏，至为重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那个夜里，银河横空，繁星璀璨。夜宿沙漠的我们，仰望清晰得有立体感的太空，顿生难以用语言描绘的无限感叹：地球上的人类，是如此的渺小。证券市场发展了数百年，但相对于人类的历史长河，只是一刹那间而已。人类在此期间进化得很缓慢，几乎停滞不前，证券市场至今依然是贪婪与恐惧的混合物。

以前如是，现在如是，看得见的将来也是如是。

外围厮杀 我独逍遥

我曾经跟朋友打趣说，自己刚到深圳的时候看过一部电影，片中的美国投资大亨每天一睁开眼，就半躺床上一边喝咖啡，一边看当天出版的《华尔街日报》。这画面让我印象深刻。

对，成功投资者的生活本该如此惬意舒适，只是我不喜欢窝在被单之中，反而更想遨游于天地之间。这是另一种惬意舒适。

2008 年 10 月，国际金融市场掀起惊涛骇浪，我却跑到非洲旅行。提起非洲，许多人想到的是干旱、炎热、贫穷、饥饿、蚊虫等，大概感觉除了南非相对发达以外，其他地方仿佛都是人间炼狱。

来到位于非洲东部的肯尼亚，我才知道人们对一国一洲的误解可以有多深！这个被白人富豪称为“欧洲后花园”的国度，气候宜人，一点都不输咱们的昆明（我全程都没有被蚊子叮过）。

当金融巨鳄正在场上互相厮杀之际，我已身处马赛马拉野生动物自然保护区，近距离观察真实的动物世界。

马赛马拉是肯尼亚最大、最受欢迎的国家公园，占地 1 800 平方公里，距离首都内罗毕西南约 260 公里，与坦桑尼亚的塞伦盖提国家公园，隔着马拉河遥遥相望。据说每年 8 月到翌年 1 月，这两个公园之间会上演连场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“动物大迁徙”的戏码，数十万头角马、斑马或是羚羊迁徙，浩瀚奔驰，且总有狮子和其他猛兽紧随左右。

于是，我先和同行友人登上热气球，被初日阳光洒满一身，升上半空鸟瞰马赛马拉草原，欣赏气势磅礴的象群，以及在小路上迁徙中的角马。

草原本无路，路是动物一脚一步走出来的。

狮子吃的，主要就是落后落单的弱者。千万年以来，“不离群”就是角马的生存法则。然而，我不禁想，在金融市场里，人类为何还重复着这种动物层次的扎堆思想?

回复思考状态

挑战过高峰、沙漠和野生动物世界，2009 年 1 月我向南极出发。

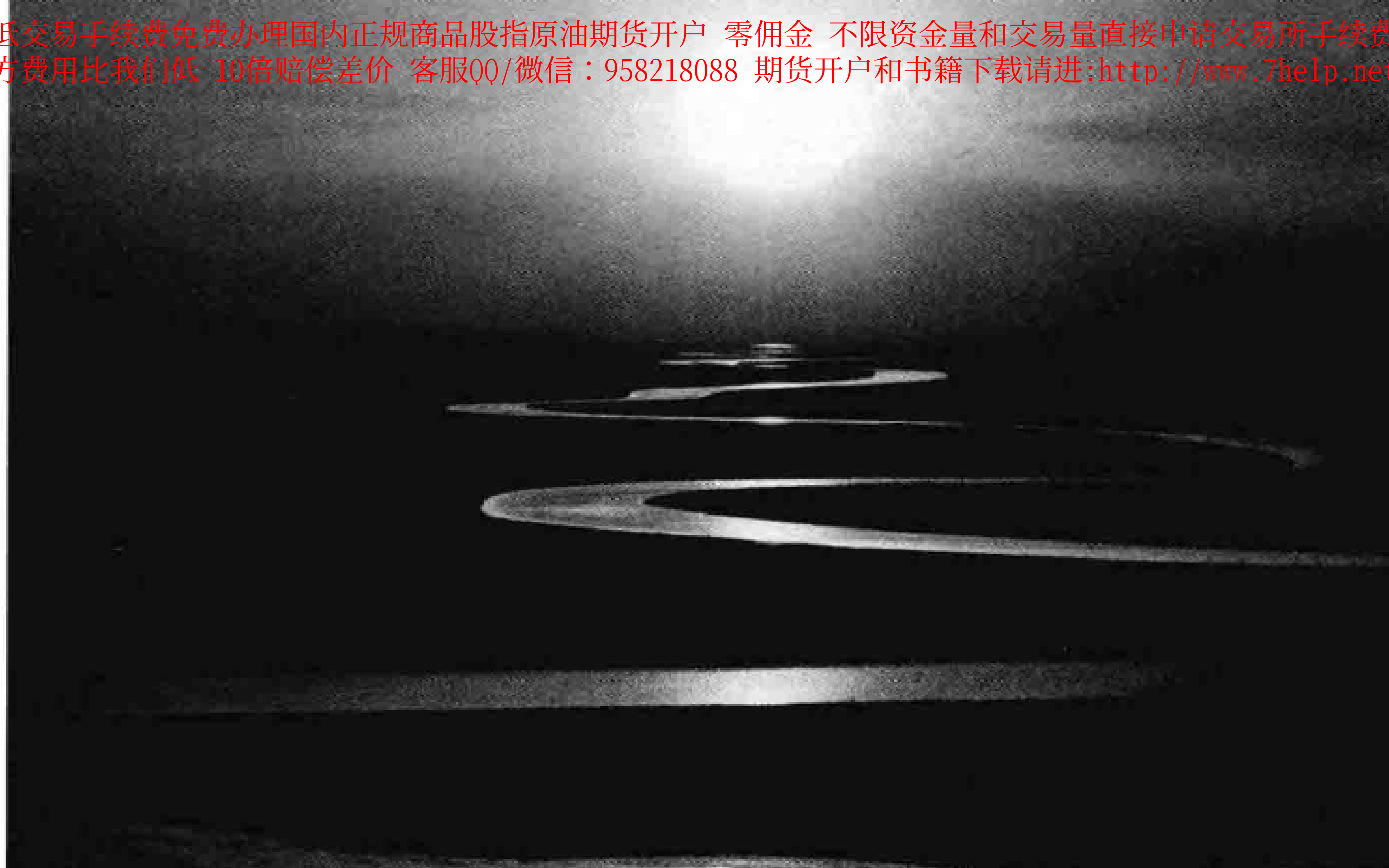
南极之旅第一中转站，是探戈舞的发祥地、阿根廷的首都布宜诺斯艾利斯。接着再往南飞行 4 小时，到达世界最南端的城市，火地岛上的港口乌斯怀亚。这里距离南极大陆仅 800 公里，是许多国家南极考察船的一个后勤基地，为通往南极的门户。

在那里，我们将乘坐挪威海边路德公司的前进号 (NS RAM)，穿越南极圈，经历了两天西风带的狂风颠簸，越过德雷克海峡的洋流，海面恢复平静，前进号慢慢驶人位于南极半岛西面的玛格丽特湾。

许多人以为随随便便就可以到达南极，那是很可笑的。因为如果没有明确的目标，就不可能有一条清晰的航线，也不能凝聚全部的能量，穿越冷峻的冰山丛林，迎向浮冰的冲击。泰坦尼克号是如何沉没的，你我皆知。

盲目的人是可悲的，动摇的人是可惜的，想法很多却没有行动的人是可怜的，干扰别人行动的人是可耻的。从来只有信念坚定、脚踏实地、永不放弃的人，才能不断接近目标，成就自己的传奇。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





1
2

1 巴音布鲁克
2 慕士塔格峰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1 月 25 日下午，我们终于到达南极的半月岛。第一次登陆南极大陆，我以全副御寒武装上阵。在瞥见亘古冰山的那一刻，喧闹与静默同时降临，现场每个人的眼睛都张得很大，比嘴巴张得还大。周遭黑色的山、白色的雪、透蓝的天、玄绿的水、清冽的风、无声的藻……一切的一切，让人敬畏、感动和震撼。我还看见紫色的南极圣光照耀在冰雪大地上，尖削的山影在平坦的冰原上无限伸长。

大地，仿佛在刹那间凝固成绝美的画卷。

坦白说，那刻我兴奋得几乎忘我，真想不顾一切地跳进水里，扑进雪里，把自己像信号弹一样甩出去，甩得好远好远。飞翔着，呼啸着，释放无羁的快乐，回归童真。

我喜欢旅行。因为在行走的过程中，最容易呈现一个真实的自我，进入到最佳思考状态。

极地企鹅 群居却独立

南极是个异常简单的世界，只有黑和白，没有多余的颜色。

这个半岛之上，如童话世界般没有黑夜，晚霞与朝霞几乎同时辉映，让人不忍入睡。在白茫茫雪地上崭露的黑岩，远远有条鲸鱼经过，然后在无数洁白浮冰之上躺着黑乎乎的胖海豹，或有只企鹅伫立着。真实得不像存在地球之上，像稚嫩孩童眼中黑白分明的世界（只是成人总嘲笑他们太天真）。

不知人间何世。

黑和白，让我想到易经，想到太极图。其实投资也是很简单的黑和白，金融市场的涨涨跌跌几乎就是一会儿黑一会儿白。很相似，所以很简单。市场热闹的时候，投资者需要多一分冷静；大家绝望的时候，我们得多一分信心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





1
2

1 热气球
2 象群

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

黑白，两个字就把事情解释清楚了。

踏足南极土地，面对巨大的冰山，我一下子想到50亿年前。那时候，地球是简单的，后来人类在1后面加了许多个0，才把地球搞得愈来愈复杂。

简单就是美，市场如是，南极也如此。

投资是简单的，复杂的是人们的心灵。金融市场的涨跌看似无序，随机漫步，非常复杂，实际并不如此，市场的内在其实非常有规律，背后有种主导的强大力量，非常清晰。

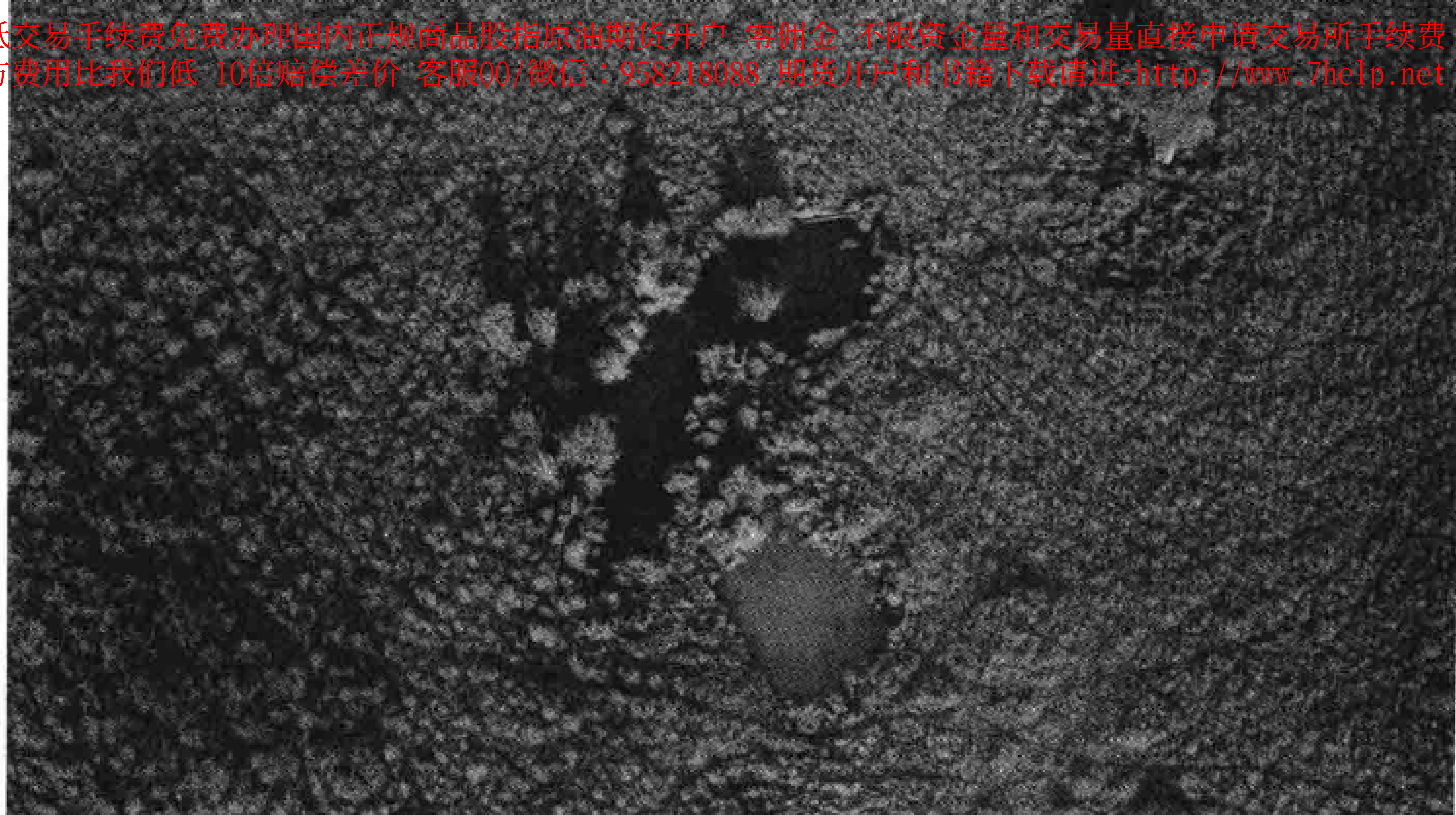
成功的投资者，或许应像一只极地上伫立的企鹅。企鹅是群居动物，但有时候也需要一些独立的空间；投资者不需要脱离群众，自命清高，但总须保持独立的思考。杰出的投资，就是去甄选几乎没有黑的白，投资最优良的企业，赚最明明白白的钱。

从南极归来，回到熟悉的生活中间，我其实已经有所改变。从诸多同行的成功者身上，学习他们的淡定从容与踏实谦虚，以此希望能提高全公司的执行力，一直这么坚持做下去，让我们的投资马拉松可以走得更远。

成功之路千千万万，但几乎没有人走同样的一条路。

圣洁的南极，净化了叩拜者的心灵。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

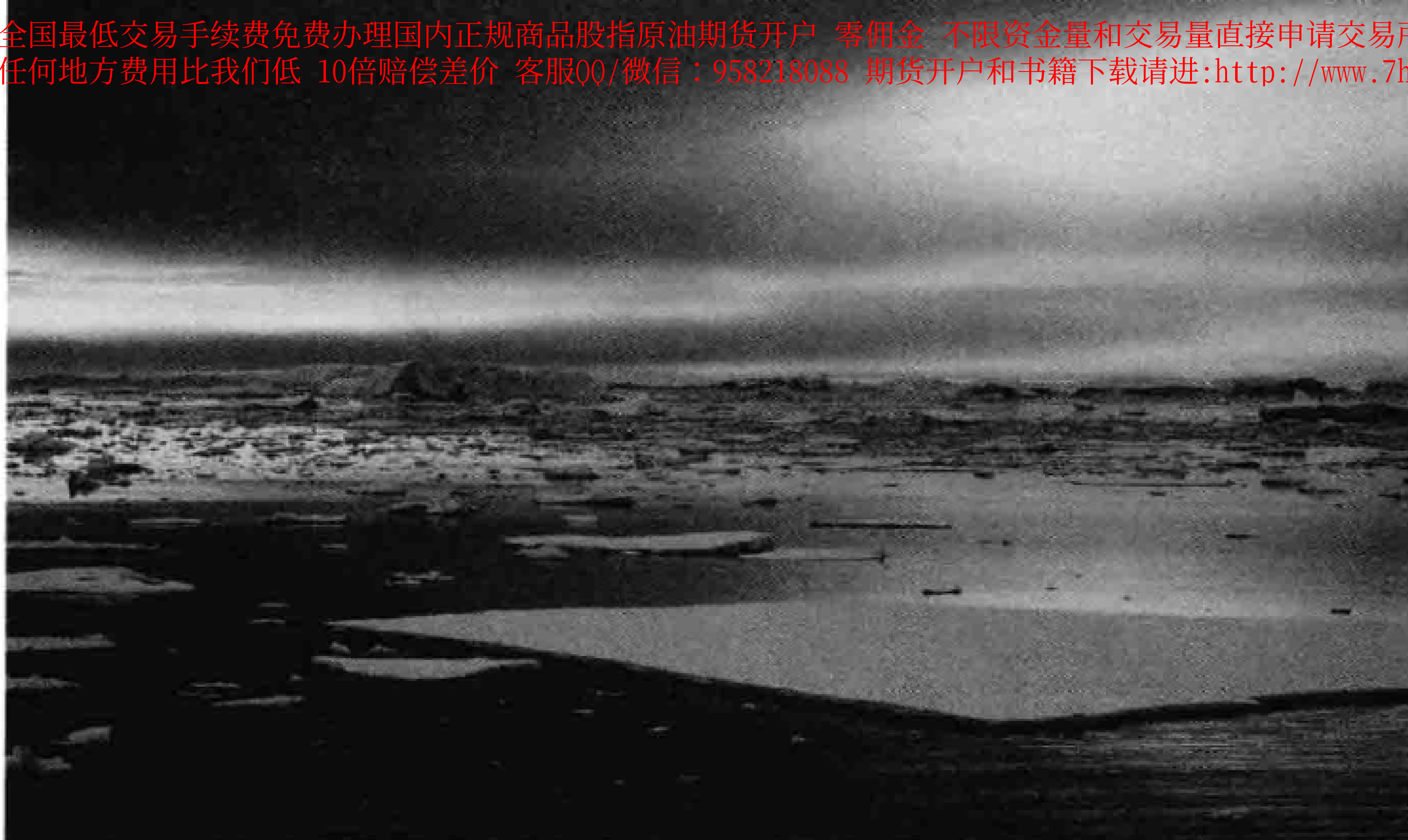


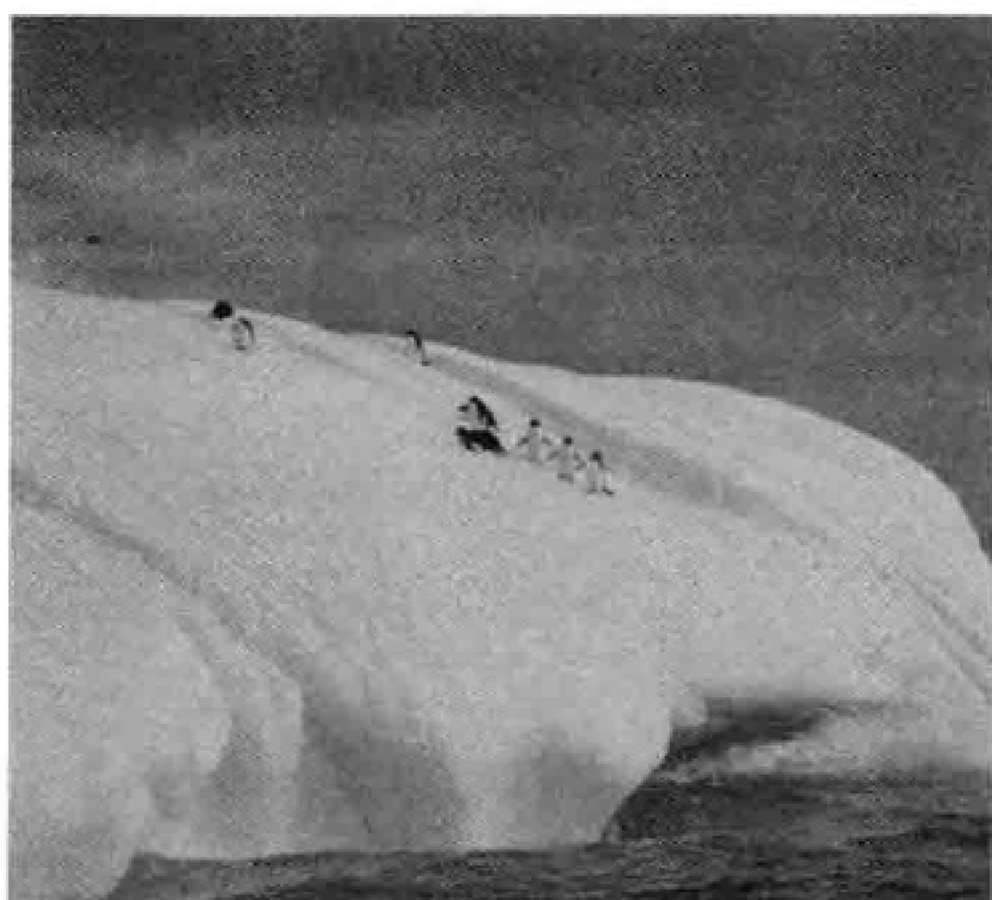


1
2

1 马赛马拉草原全貌
2 迁徙中的角马

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net









1 南极浮冰
2 黑白世界
3 微笑企鹅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.4 不是单纯玩儿

在南极也好，在珠峰也罢，对投资的思考从来没有离开过我的脑袋。

别人看我不把自己拴在办公桌前，以为我天天在玩儿。殊不知投资已经渗入我的骨髓，每到一个地方，我就让那里的影像跟投资领域进行一种互动，实际上所获甚丰。不能单纯叫做“玩儿”。

我甚至和部分客户以及高度认同“中国式价值投资”的同道者们组成“同威投资之旅俱乐部”，每年都走出去周游列国，旨在通过行走世界，在路上找寻投资灵感，感悟投资人生，并切磋投资心得。

2010 年，我们跑到土耳其，亲身体验通胀与房价、股价的关系，领悟如何守住手中的财富，让财富增值，并且跑赢通胀。

土耳其，是欧洲 27 国当中通胀最厉害的国家。据土耳其统计协会数据显示，2010 年 2 月其通胀率按年增长 10.1%，其中酒精饮料和烟草产品价格，更按年上涨逾 21%。

土耳其的通胀虽高，可是其国内生产总值长期保持在 6% 左右，一个非常良性的数字。随着物价每年的攀升，人们逐渐明白现金钞票只是一张纸，放着放着购买力只会越来越低，并因而明白股票（准确地说，应指指数）才是能保值的“黄金”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1998～2010年，土耳其的ISE National—100指数从1 836点，涨到了2007年底、2008年初的58 000点。虽然2009年初曾回落至25 000点上下波动，但2010年便又回到55 000点附近，甚至创出了全球金融风暴后的新高59 800点（见图1-3）。这是土耳其股市的黄金12年，金融风暴都奈它不何。

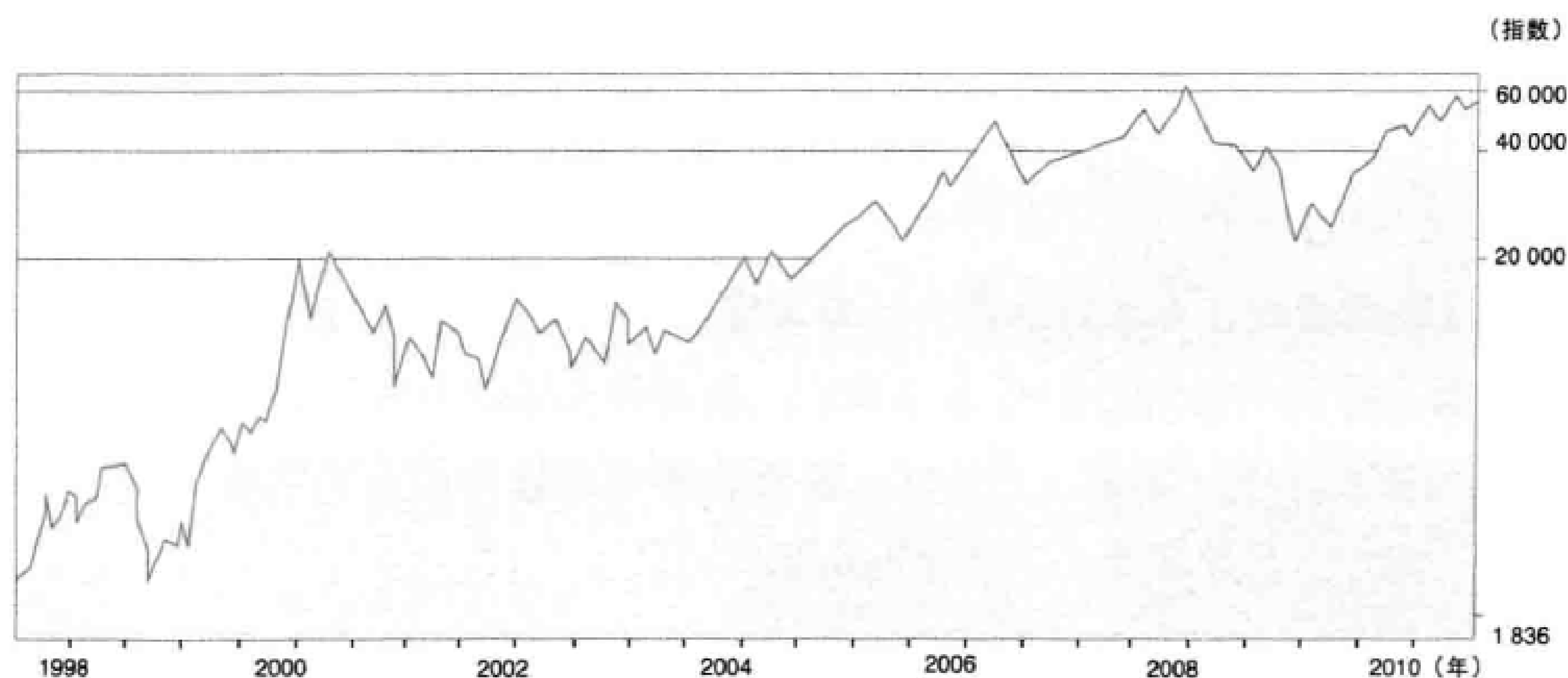


图1-3 土耳其股市的黄金12年

资料来源：雅虎财经。

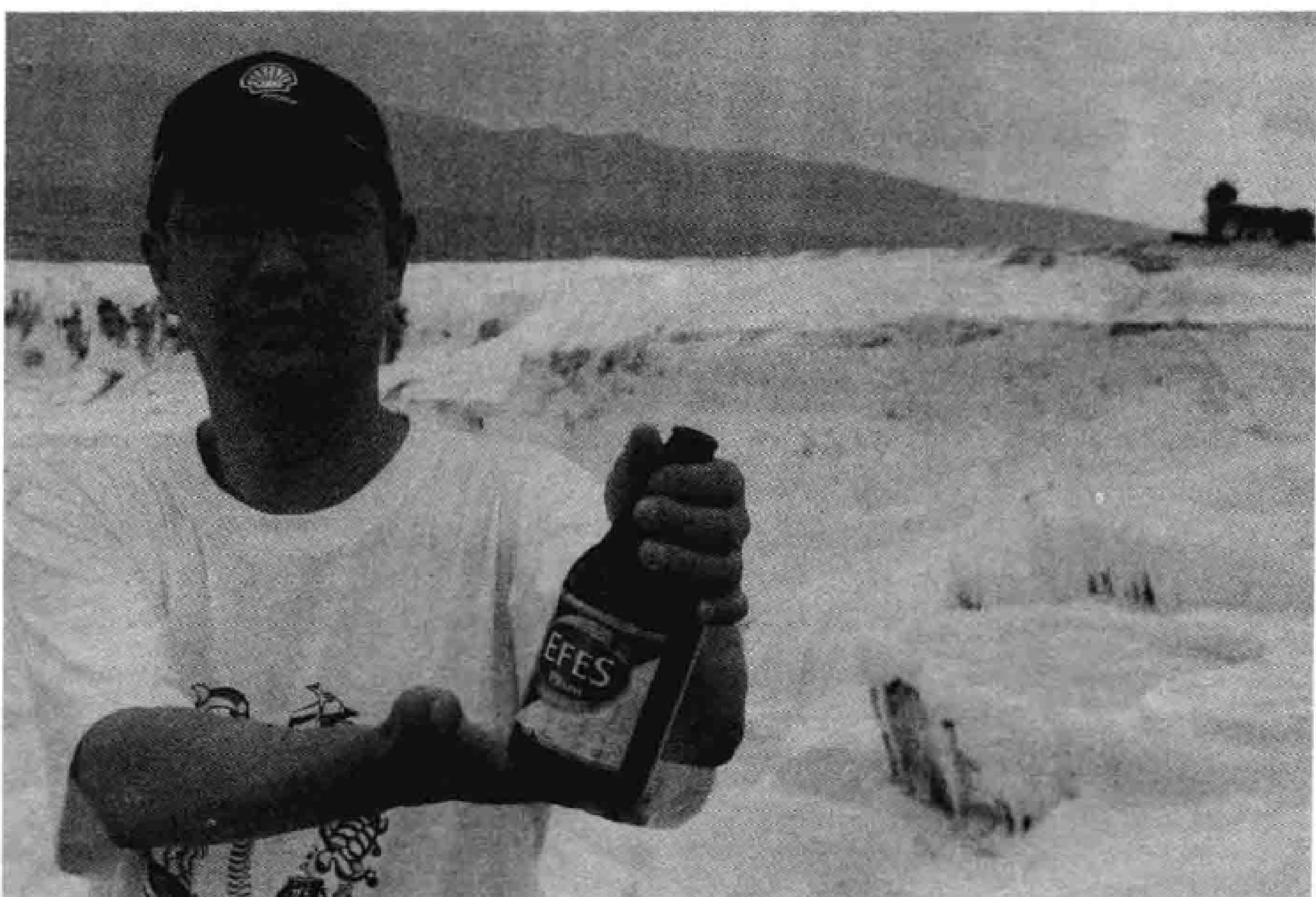
啤酒里的财富

于是，又有朋友问："买了你就等待股票升值，卖了你也是等待下一个买进时机。整天等待时，你到底在做什么？"

我答："等待时，除了要时刻留心发现身边的投资机会外，就是在其他方面用感性代替理性。"当然，在证券市场，仅仅留下理性，并仅仅坚持理性就足够了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





1
2

1 蓝色土耳其照片
2 土耳其 EFES 牌啤酒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为什么我总在旅游？为什么我早就有足够的财富让我经常旅游？

在上页照片 2 中，你能找到答案吗？那就是我眼中的财富。

EFES 牌啤酒，在土耳其随处可见，我们一行人就消费了不少。团中有爱好杯中物者甚至因为买得太多，不得不用购物袋提回酒店，而被五星级酒店的保安拒之门外，理由是酒店拒绝自带饮料（还真有块小铜牌写着类似的意思，放在大堂的前台上）。

酒店这么急于推销房间小冰箱里的饮料，是有点“想钱想疯了”的疯劲。可是，这倒也从一个侧面反映出土耳其经济繁荣的一面：不想赚钱的地方，钱不会自己长脚跑过去。于是，我认定EFES啤酒后面一定有人发达。

回国之后，我研究了两天，证明我的推论正确。

建立起 EFES 饮料王国的人，名为 Kamil Yazici。此君于 1929 年在土耳其中型城市开塞利附近的一个农村家庭出生，白手起家。2009 年全球 1 000 大富豪榜中排名第 721，在土耳其富豪榜中排名第 9，保守估计财富达 14 亿美元。其创办的集团，旗下拥有 EFES 啤酒、EFES 软饮料及相关品牌，并拥有土耳其可口可乐 50％的股份。Anadolu EFES(AEFES.IS）是土耳其上市公司中为数不多的蓝筹股。如果我们游完土耳其回来买进，至今股价已倍升，不但赚回旅费（见图 1-4），兼还有余钱买酒喝。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 1-4 Anadolu EFES

资料来源：谷歌财经。

投资大师彼得·林奇说，投资完全比想象的简单，机会就在身边，谁都可以做得不错。真的，只要善于发现日常生活中的投资机会，每个人都有能力做好投资。

投资其实就是在做一件不惧随机性，而坚守确定简单法则的事情。根据分形理论，许多外表极不规则与支离破碎的几何形体，其实内在都存在着规律和特性：自相似性、层次性、递归性、仿射变换不变性。

在土耳其棉花堡，我看着脚下面积很小的图案结构，迭代而成大面积的图案，远近何其相似，不禁感慨“幂次方规律”中“九九归一”的神奇与震撼。

复杂的东西，往往是由简单随机迭代而成的。人们认为某事物复杂，只因他们没有找到其中的形成法则。

投资，只是一个化繁为简、去伪存真的过程。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平静测试剂

在旅行中可以发现很多跟投资相关的信息；在旅行中也能感受得到什么叫贵，什么叫便宜；在旅行中更能检视自己的内心。

巴菲特的“好搭档”芒格曾说：“我相信人类快乐的秘诀，在于不要把目标定得太高。”

说到快乐，不丹是亚洲国民幸福指数最高的国家。2011 年 5 月，我到那里旅游时，便见识到所谓的“幸福”其实来自于自己内心与外界的“正确”比较（阿 Q 式比较），或修炼到最高境界：莫比较。

看路边沙堆，留下稚儿用手指画下的沙画；看小学生们放学后，一脸无邪地在跳格子；看小僧人在这个几近天堂的国度里，穿着 Crocs 休闲鞋踢球（难怪得宗萨蒋扬钦哲仁波切能拍出《高山上的世界杯》），或是堆在一块看电视。快乐其实很简单。

烦恼，只是我们把事情搞得复杂。

位于中国和印度之间的不丹，以佛教为国教，且遗留着母系社会的痕迹。他们没有现代的婚姻制度，可以一妻多夫也可以一夫多妻，只要双方你情我愿就行。这让我很好奇，便问不丹国师：“你们这儿有没有‘爱情’这个词？”国师告诉我，他们早期的语言体系里没有，类似的词大概相当于“交配”、“繁衍”的意思。

爱情不是从来就有，也不会永远都有。婚姻无关乎爱情，两人睡在一起久了，就成了夫妻。就是这么简单。

不丹的经济不算富裕，人们的幸福感大抵来自信仰。举目看着迎风飘扬的经幡，我不禁自问，信仰是什么？信仰，就是信念里仰望高远。

为什么股市恰恰相反，大多数人却是畏惧低位？说实在，股市处于高位时我真得心存敬畏，低位时，我反而相当平静。

你内心平静吗？中国股票是测试剂。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



棉花堡“幂次方规律”

无所惧怕

心无畏惧地坚持信念，美国给了我另一种诠释。

2011年8月，美股波动率指数（VIX，俗称恐慌指数）暴涨至42%。VIX过去指数超过40%的4个高点，分别对应1987年股灾、1998年金融危机、2002年科技泡沫破裂和2008年金融危机这4个时期。

金融市场的恐慌程度，可想而知。那时候，我刚巧在美国，算是可以近距离感受恐慌情绪。可是在拉斯维加斯，人们该干啥还是干啥，完全没受半点影响。

美国的信念，梦想与希望。

任由外头如何动荡，拉斯维加斯始终抱有梦想与希望。

此外，我还在硅谷游荡了近一周，深深体会到美国“变是永恒”的创新精神。

20世纪80年代，IBM（NYSE:IBM）因为发明了个人计算机而成为“蓝色巨人”。微软（MSFT.NASDAQ）则由最初只是一家帮IBM开发操作系统的服务供货商，然后凭借微软鼠标、窗口系统、办公套件Microsoft Office

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

等创新，而雄霸了整个20世纪90年代。跟着，风水轮流转，曾经为微软服务供货商的英特尔（INTC.NASDAQ），也因为不断改良计算机芯片及处理器，公司发展的势头大有超越微软的可能。

2010年5月，苹果公司（AAPL.NASDAQ）更超越微软，成为全球最大市值的科技企业，多少有名气的中国工程师数年前因乔布斯之名而毅然投奔苹果。同时，Google却又创造出另一个可以与苹果IOS系统抗衡的安卓（Android）系统，拯救了三星电子（005390.KSE）、宏达电（HTC，2498.TW）、华为、中兴通信（000063.SZ）等手机企业。

当然，不得不提的，还有如日中天的脸书（Facebook，FB.NASDAQ）。其新总部位于帕洛阿尔托（Palo Alto）的斯坦福研究园内，几乎与斯坦福大学融为一体，内敛得有点夸张。

许多人怀疑美国能否安然度过债务危机，甚至会否破产。其实，单看一个硅谷就知道美国绝不会简单“game over”的。“Believe it or not”，信不信由你。

未知鹿死谁手。

坚持自己的信念有多重要？告诉你一个故事：苹果公司原由三个年轻人创办，其中一个名为韦恩的，在公司成立不久，得悉乔布斯贷款15 000美元之后就因为怕公司破产连累自己而退出。当日，韦恩以800美元卖掉苹果公司10%的股份，如果他能坚持到今天，这大概就价值500亿美元了。这被称为世界上“最昂贵的错误”。

出门，远离市场，有时是为了远离非理性的情绪。

与投资为伍，以投资为生，将是我一辈子的坚持。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net







1 2011 年不丹，信念就是仰望高远
2 谷歌
3 Facebook

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.5

离开才看得透彻

第一次看见湛蓝色的海水，是2002年在关岛出海看海豚的时候。当时，我还惊讶于世界上竟有如此清澈的海水。

与水有缘，因为水下的中性浮力，可让我暂时有离开地球漂浮到太空，体验零重力的幻觉。

与水结缘，因为水下的轻微缺氧加氮醉后，让我的大脑记忆区间可能只盛得下美丽。

与水结缘，因为水能使人更接近世界的本源。没有水与空气，就没有人类。

2007年10月，即我清空手头所有股票跟同事游完新疆回来之后，中国股市还在创出新高。那时候，有点心不在焉的我，唯有寄情于旅游。

我选择到潜水者心目中的圣地：红海。位于埃及的红海，由于没有任何一条河流的主流流入，水质显得格外清澈，是珊瑚生长的最佳环境。珊瑚所生的斜坡大多都很陡峭，形成海底深洞和悬崖；海草丛生处则是礁石鱼类的繁殖地（我是最不认真的潜水者，许多鱼我都叫不出学名，但我喜欢成为大型天然水族馆中一员的感觉），加上有许多沉船遗迹，故成世界上首屈一指的潜水胜地。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人在红海的潜水船上，眼前只有日出日落，皓月稀星，天空一片纯净，没有一丝云彩。没有电视，没有网络，连手机信号也没有，在这里人类只能幻化成海洋里的一条鱼，忘却满世界的信息与大都市的喧闹，然后融入如斯的童话世界之中。

信号“三无”，其实也没什么大不了。反正一家上市公司的内在价值，不会因为股价暴跌或我等投资者少看几天报价而有所损失，还是将关注的重心紧扣于公司本身业务就行。月圆月缺，股升股跌，自然现象而已。处处焦虑、没有稳定情绪的人，不适合在金融市场中生存。

红海，只有开心和欢笑，正好让人调适。开心就好。

创意成就梦想

专程前赴埃及潜水，参观金字塔自然是不能错过的余兴节目。游毕更感慨金字塔已经成为过去式了；可幸咱们的长城还在延续辉煌。今时今日，世界的中心再一次转到中国，此生当个中国人最为得意。

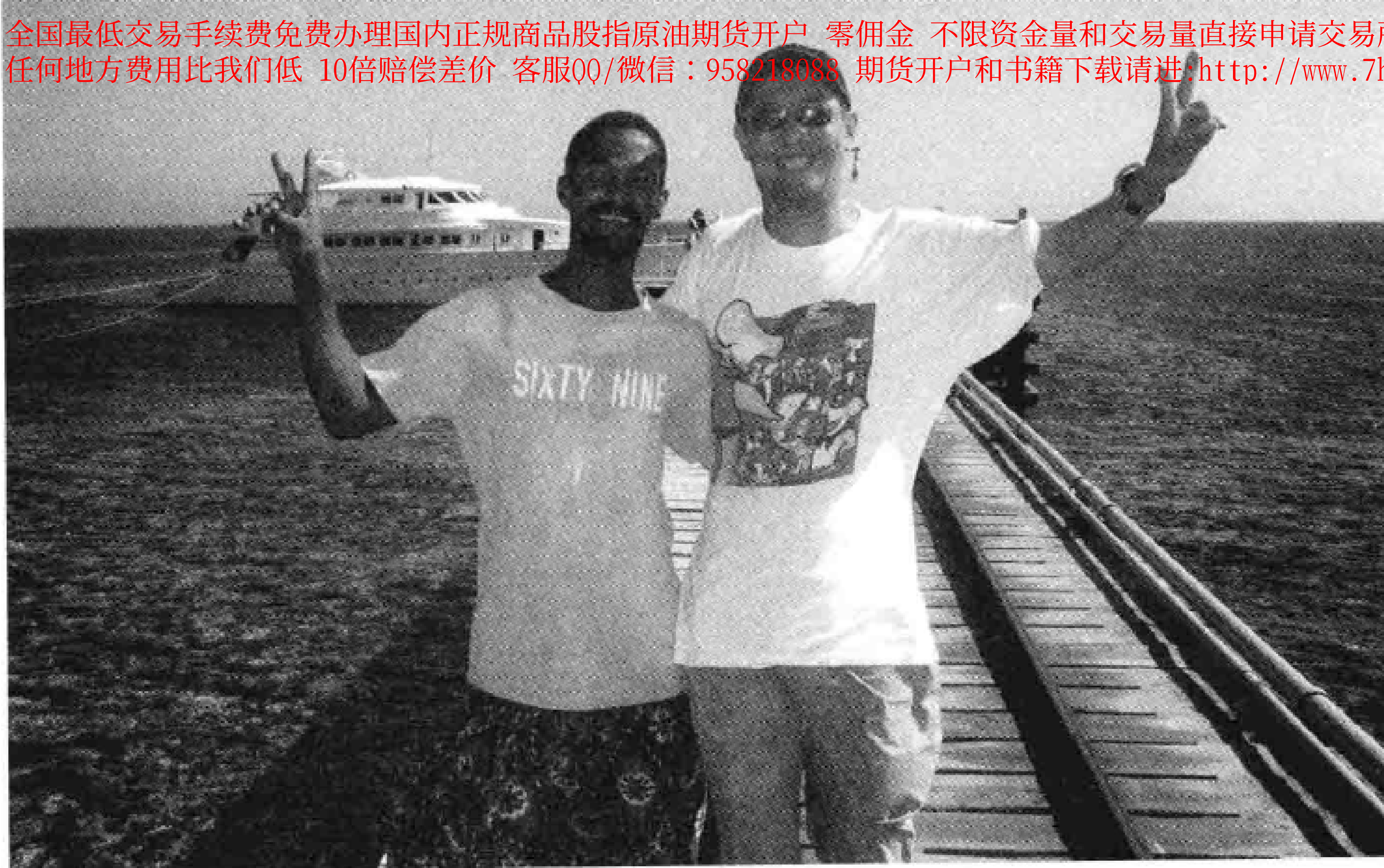
投资，舍中国其谁?

此行我还顺道在迪拜逗留了三天。迪拜是阿拉伯联合酋长国的七国之一，位于阿拉伯半岛的东端，与伊朗隔海相望，为中东第一大港口。这个东西方的交通要道和贸易枢纽，每天处理数万个转口的集装箱。

20 世纪 50 年代，迪拜还是阿拉伯湾的一个朴素海滨小镇；20 世纪 90 年代以后，那里却发生了脱胎换骨的变化，鳞次栉比的摩天大楼在霍尔河畔奇迹般地崛起，媲美纽约。迪拜的奇迹，一来是因为石油，但更重要的是其急欲于新世纪大展身手的勃勃雄心。通过打开大门，大力发展旅游业，让其文化丰富多彩，全球的高收入阶层包括模特、艺术家、商人等接踵而来。

看迪拜酋长在“世界第一高楼”哈利法塔（2010 年才落成，当年无缘见识）入口处留下的豪言壮语:“在领袖的字典里，没有‘不可能’这个词。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net









1 与水结缘，红海
2 零重力漂浮
3 与鲨鱼同乐

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不论多艰巨的挑战，凭借坚强的信念和决心便能克服一切。”可一窥这个国家的梦想。

因为没有“不可能”，所以他们敢于将不可能变成可能，例如用奔驰当警车、在沙漠中建造一座水城、在室内建造一个真雪滑雪场，甚至在海中建造一座人工岛“棕榈岛”。又譬如说，世界上有沙漠的国家不知凡几，但迪拜却懂得利用其来赚钱；乘吉普车在沙漠边缘地带冲沙，已近乎是旅游迪拜的必备活动。

坐拥巨富，迪拜还敢于炫耀。知名企业家 Al-Maktoum 所兴建的七星级帆船酒店，是其中的代表作。帆船酒店的外观不咋地，可是里面美轮美奂，由中庭到总统套房（面积达 780 平方米，内设私人电影院和专用电梯）皆金碧辉煌。再配上高水平的创意与营销，让你领略何谓真正的奢华。

与硅谷一样，是创意成就了迪拜。

伤口好了忘了痛

回到“潜水”正题。

老一辈常言：“欺山莫欺水。”坦白说，我对潜水也曾有过放弃的念头。前面不是说过，2008 年我曾到肯尼亚旅游吗？那次其实我还到了其第二大海边城市、濒临印度洋的蒙巴萨，兴致勃勃一心想潜水的我，竟然晕船！

可能是近海的风浪太大，可能是那次租到的潜水船太小，又或是出门太远而身体又太差，反正我第一潜之后返回船上，就立即晕眩狂吐！第一次体验到这种滋味的我，不得不与另一个同病相怜的外籍旅客，头顶头平躺在船底的正中央，一动都不敢动，死死地等待其他人潜上船；短短的一小时，却是无法想象的漫长。

哈哈，那次我痛苦得几乎发誓今生不再潜水了，但是回来后不久，我却又满脑子在想下次去哪里潜水好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人真是健忘的动物，只要生命不息，伤疤愈合了便忘掉了疼。股市也证明了这点，由 17 世纪荷兰的郁金香泡沫，到 20 世纪初的科技网络股泡沫，甚至眼下中国的房地产泡沫，投资者或投机客何曾记得痛?

近年我最常去的潜水地点是菲律宾，已经不知道去过多少次，每次一回来便又计划下一次旅程。2011 年 4 月，我到了接近苏禄海中央、主要由两个暗礁组成的群礁水域 Tubbataha reefs 下海。在这个禁止捕鱼的海洋保护区，连潜水船上供应的“海鲜大餐”也只能是冰鲜的，但牺牲口腹之欲所换来的风景是值得的。

每天清晨 5 时 45 分，太阳从没有任何污染的苏禄海海平面升起，云彩万变，在光影舞动涌朝霞下，慢慢睁开眼睛；6 时起床，30 分钟后就迫不及待地潜入海里，找寻我的目标：“世界上最大的鱼”鲸鲨。如是一天潜个三四次，在“零重力漂浮”与“回归现实”之间不断切换。晚上 8 时后，就躺卧船顶吹吹海风，细赏月亮与北斗星位置的缓慢变化，大约一小时左右就可以“像婴儿般”入睡了。（据说也有人会因股市下跌而像婴儿般半夜啼哭，但未经证实，反正与本人无关）

蓝筹折让 有违常理

你知道吗？菲律宾是世界上鲸鲨分布密度最高的地区。潜水逾 10 年，我发现人们对鲨鱼的误解甚深。或许他们看太多长期以“鲨鱼吃人”为题材的好莱坞电影，习以为常，便认定鲨鱼凶猛。这是关于海洋生物的最大谎言。经过多次近距离观察各种鲨鱼，与之互动接触，它们除了带来美妙的画面，给我舒缓城市压力之外，真没有任何恐惧因素存在。

我敢说“人吃鲨鱼”才是真正的常识。而常识，就是财富密码。

这世界由谎言构成，你我都必须不断学习，换个角度看世界，将看得更透彻。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再举一个常识的例子：凡“大”与“强”皆有溢价。不说别的，就说菲律宾吧！位于吕宋岛东南部的马荣火山，以轮廓完整的山体，赢得“最完美的圆锥体”的称誉。然而，这个活火山的知名度很低，即使比日本的富士山更高更完美，但“伯乐”还是寥寥无几。为什么？就因为菲律宾人微言轻，而日本国力强大，所以其富士山才这么显赫有名。

“大”与“强”是有溢价的。因此，我坚信流通性一流的优质大市值蓝筹股，在中国证券市场上竟然没有丁点溢价，甚至反而有折让的怪状，一定会成为历史。

忘记小学以来就懂的常识，可以离开投资领域了。

成群结队的鲨鱼出现的场面，2011 年 11 月我在西太平洋的岛国帕劳也见识过。

帕劳有个奇特的现象，每天大约有 5 百万只水母会随着太阳运行的轨迹，在当地的水母湖的湖面上游过，早上在东面，下午就“微型迁徙”来到西面。到了晚上，这些水母又会潜入约 13 米深的水下面，摄取细菌的丰富营养。这种日常迁徙方式，令人赞叹不已。

而且帕劳的海底景观造型奇特，一会儿这边是黑黑的礁石，一会儿那边是斑斓的珊瑚，加上细细沙砾，还有远古时代沉积的火山灰，经清澈透明的海水毫无保留地呈现，就成了海面上的七彩颜色。梦幻般的色彩。

帕劳的水虽清，但还不及雅浦的。

2012 年 3 月，我到位于关岛东与帕劳中间的雅浦潜水。雅浦以鳐鱼而闻名，许多欧美游客都是冲着“魔鬼鱼”的大名而来，包括我。

雅浦海底的那种清澈，比自来水更透明无色，真个教人销魂。幸好那里交通不算太方便，游客通常须绕道关岛才能到达，但正因如此才能保住这个世外桃源没被污染。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



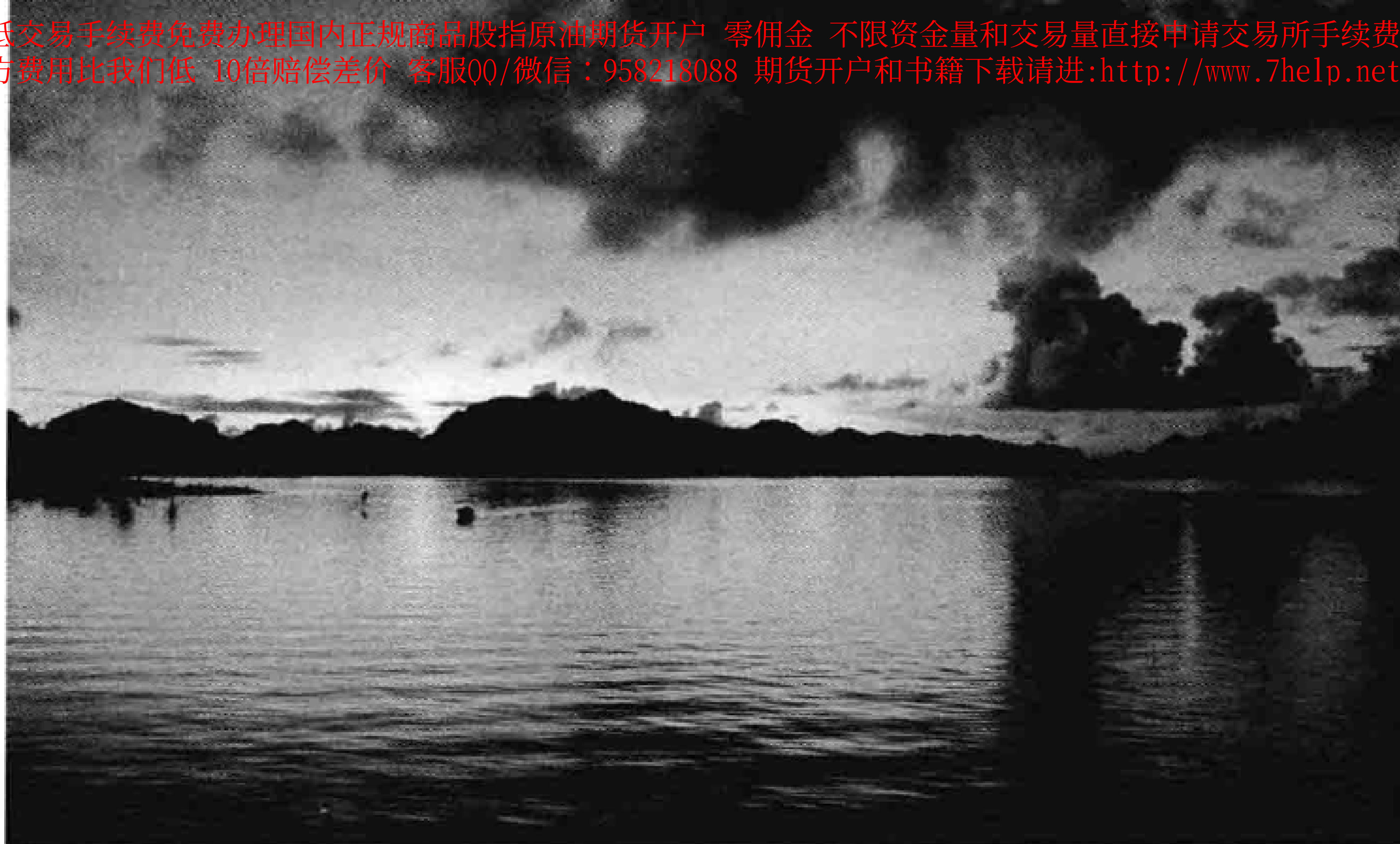
马荣火山

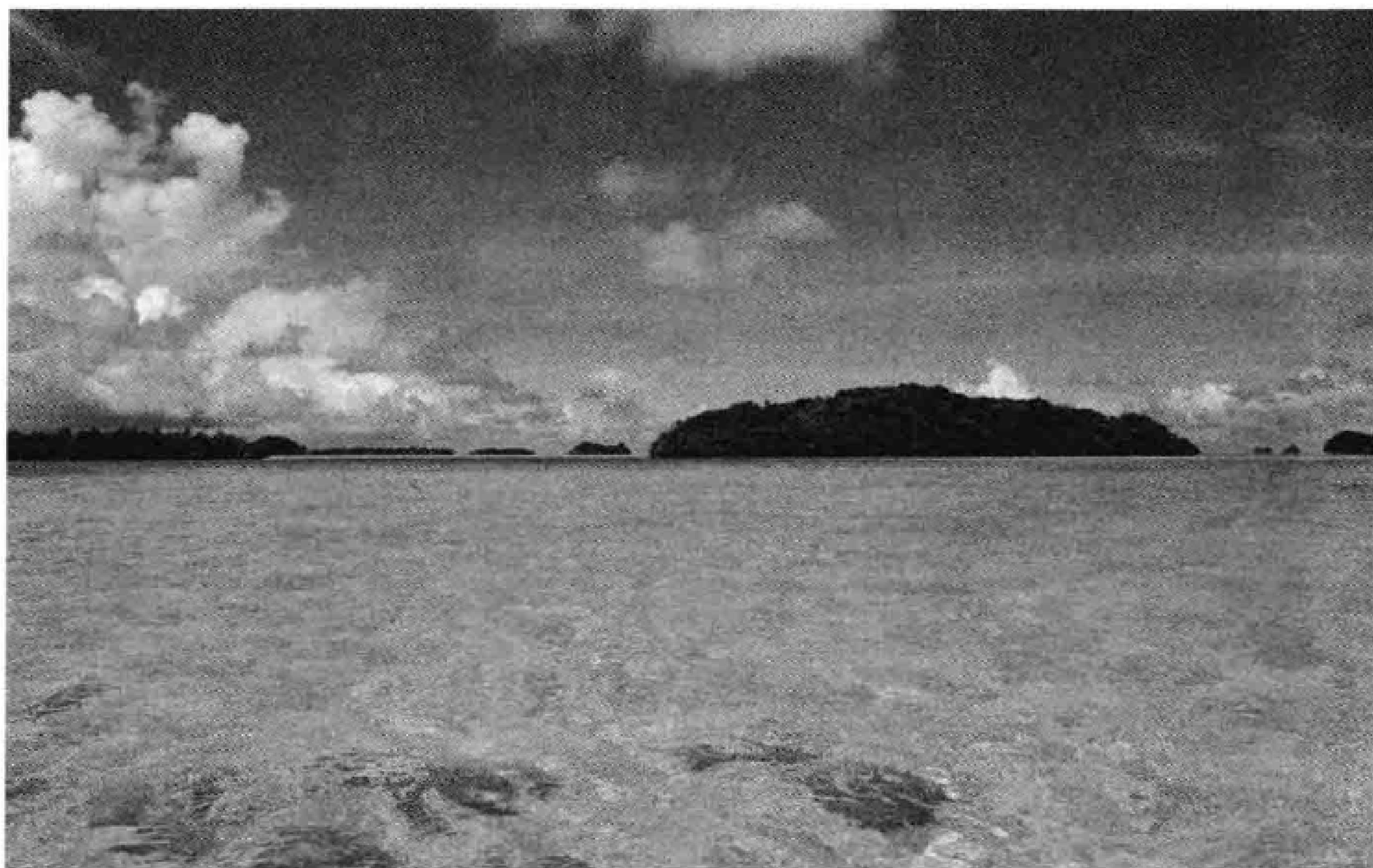
孕育无数生命的水，处处不一样，但谁会在意？小时候，我们最喜欢玩水，就算只是拿着个小杯小盆，便已经欢喜到不行；成年以后，随时可面对偌大的海洋，但弄潮为乐者已为数不多了。

我们在获得许多的同时，迅速失去了许多，甚至连儿童的快乐记忆也快一并失去了。

我们究竟想要得到什么?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





1
2

1 七彩的帕劳
2 透明海水

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章

行者生存，唯规律与常识

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2.1 投资者的两节课

从1992年起，我就进入了中国市场，现在掐指算来已经22个年头。投资时间久了，尤其是在路上走的时间久了，愈来愈觉得“价值投资”这回事，知不易，行更难。

股市牛气冲天的时候，人人自命是价值投资者；如今上证指数在2 000点上下风雨飘零（见图2-1），我却发现同路人稀。



图2-1 上证徘徊2 000点：蓝筹股估值超低

资料来源：东方财富网。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大学时代，我就读的院校校园就在西子湖畔，风格婉约的宋词曾是我的至爱："两情若是久长时，又岂在，朝朝暮暮？"投资何尝不是如此？难道股价上涨才爱之惜之，跌了就弃之抛之？这与感情上朝秦暮楚的人有什么分别？

成功的投资之道，从来没有什么秘密可言。问题是，你信吗？

2014 年 5 月 3 日，巴菲特的投资旗舰"伯克希尔·哈撒韦公司"在美国内布拉斯加州奥马哈（巴菲特的故乡）举行一年一度的股东大会。会上巴菲特再次重申自己的投资秘诀："聚焦于赛场的人才能赢得比赛，胜者不会是那些紧盯记分板的人。如果你能好好享受周末而不看股价，那工作日也试试吧。"就像他常说的："投资得需学好两门课程：一是如何给企业估值，二是如何看待股市波动。"

巴菲特不吝赐教，乍看似老生常谈，却是铁一般的事实。

人人都知道寒暑更替，季节变化，为什么人们就不敢相信熊市过后，牛市将会重临呢？奇了怪了。

我说，在中国 A 股市场里，蓝筹股的估值已经是历史上的最低点。

2005 年 6 月底，上证大盘低见 998 点，其时上证 50 指数（代表市场内规模最大、流动性最好的 50 只蓝筹股）的市盈率为 12.98 倍；2008 年 10 月底，上证大盘低见 1 664 点，上证 50 指数的市盈率为 13.25 倍；2014 年 3 月 13 日，上证大盘收报 2 019.11 点，上证 50 指数的市盈率却只剩 7.95 倍。

羊群背后必有死伤

造成蓝筹股被低估的原因，我归纳出几个原因，借此跟大家分享一下：

首先，口味改变是市场永恒的规律，目前大众的眼球过多关注创业板，尤其是其中以科技、媒体和通讯（TMT）为代表的新兴股票。这就是羊群效应。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2011 年 7 月我来到南非，但逗留十几天中，却始终和沙丁鱼缘悭一面。据说每年冬天，数十亿条沙丁鱼都会成群地沿着南半球东部的海岸，浩浩荡荡地由南往北迁徙。这种自然奇观应可跟东非的野生动物在草原上大迁徙相媲美，同样的，如此大规模的移动会吸引大量鲨鱼、海豚、人类等捕食者猎杀。

羊群效应背后，一定死伤无数。可是热衷创业板的投机者往往心存侥幸，以为自己总能在虎口中逃生。

创业板的原意，是让年轻的企业有机会成长。从前中国的创新企业要集资，不是去中国香港就是去美国上市，那几乎是唯一的出路。现在内地就有自家的创业板了，不假外求，可吸引“天使基金”、“私募融资”等风险投资者在创新企业的成长前期注资。等到有朝一日，这家创新企业成功上市，他们便可以功成身退，在市场上卖出原始股，随时赚个几十倍，甚至几百倍。

由于这类企业的市值一般偏小，便于操控，故成投机家的乐园。创业板吸引了大量的钱，各式各样的钱，纷纷涌进前台，让风险投资者近年亦如雨后春笋一样涌现。然而，别忘记，无论创业板炒得有多么的火，它依然是一个赌场。

赌场只有一个定律：赌客就是输家。

2014 年 3 月中，创业板的平均市盈率为 58.9 倍，上证 50 指数的静态市盈率才 7.95 倍（见图 2-2）。资金都跑去赌一把了，关注蓝筹股的投资者自然愈来愈少。

因为被低估，所以更低估。我估计蓝筹股这个低点，将是 30 年一遇的情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 2-2 同威离指数反映蓝筹股被严重低估

资料来源：同威资本。

传统产业 齐遇冷锋

第二，是中国产业转型的问题。一些传统产业，比如钢铁业，就因为国有体制的低效率和 4 万亿元的政府投资而造成产能过剩。这些传统产业的蓝筹股，因为每股盈利下跌，以致股价下行。

河北钢铁（000709.SZ）从 2007 年的高点 18.49 元（前复权），跌到 2014 年 3 月 14 日的 1.71 元！跌幅超过 90% ！（见图 2-3a、图 2-3b）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 2-3a 2007 年河北钢铁股价达到顶点

资料来源：谷歌财经。



图 2-3b 行业寒冬：河北钢铁跌九成

资料来源：谷歌财经。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

饱受冲击的，还有传统的能源企业。随着美国页岩气革命的成功，世界天然气供应大幅增加，改变了世界能源的供求格局。传统能源包括石油、煤炭和天然气价格的上升力量，因而受到战略性的遏制；蓝筹股里面的煤炭和石油企业，均充满负能量，不利股价。

譬如说，中石油（601857.SH）的股价便从 2007 年 12 月的高点 48.62 元，跌至 2013 年 6 月只有 7.08 元，跌幅 85%（见图 2-4）。

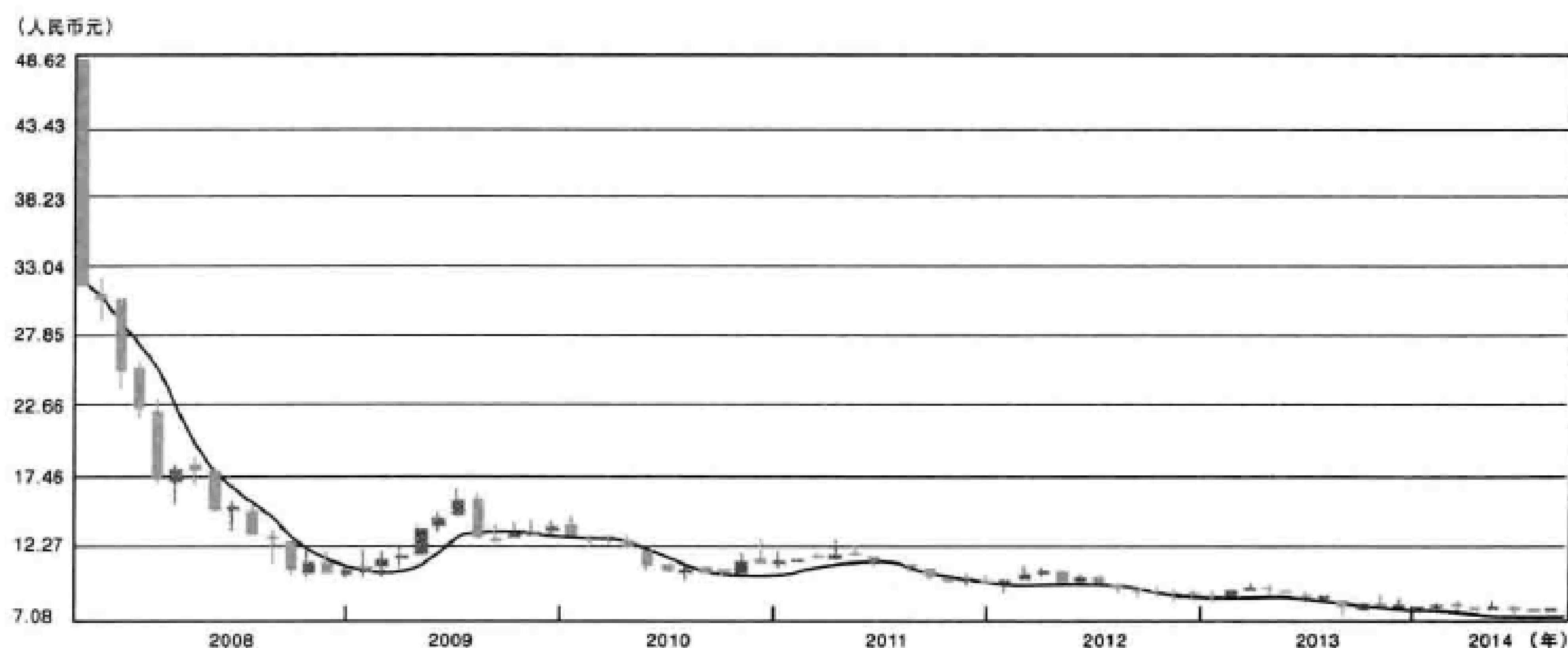


图 2-4 新能源革命拖累中石油股价

资料来源：东方财富网。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

又譬如说，煤炭企业中国神华（601088.SH）的股价，也从 2007 年 10 月高见 94.88 元跌至 2014 年 3 月的 12.66 元，跌幅达 86%（见图 2-5）。

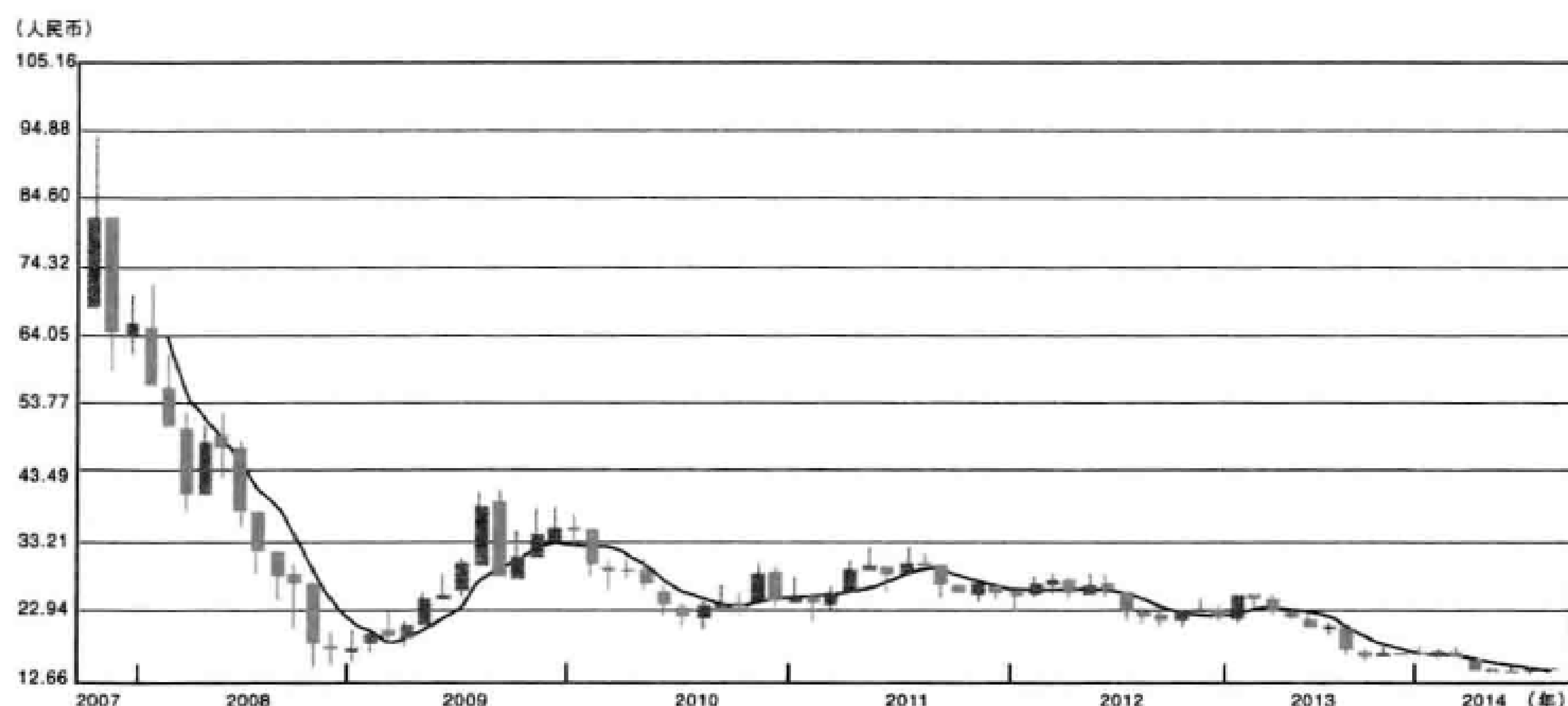


图 2-5 煤价难升：神华跌八成六

资料来源：东方财富网。

此外，各类矿业股份又因为黄金价格从 2011 年的每盎司 1920 美元高位，持续下跌，带动有色金属价格也大幅滑落，所以股价难振。图 2-6 即可反映出国际黄金价格近四年的走势。

举个例子，江西铜业（600362.SH）的股价从 2007 年 10 月高见 78.5 元，跌至 2014 年 3 月仅为 11.76 元，跌幅达 85%（见图 2-7）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

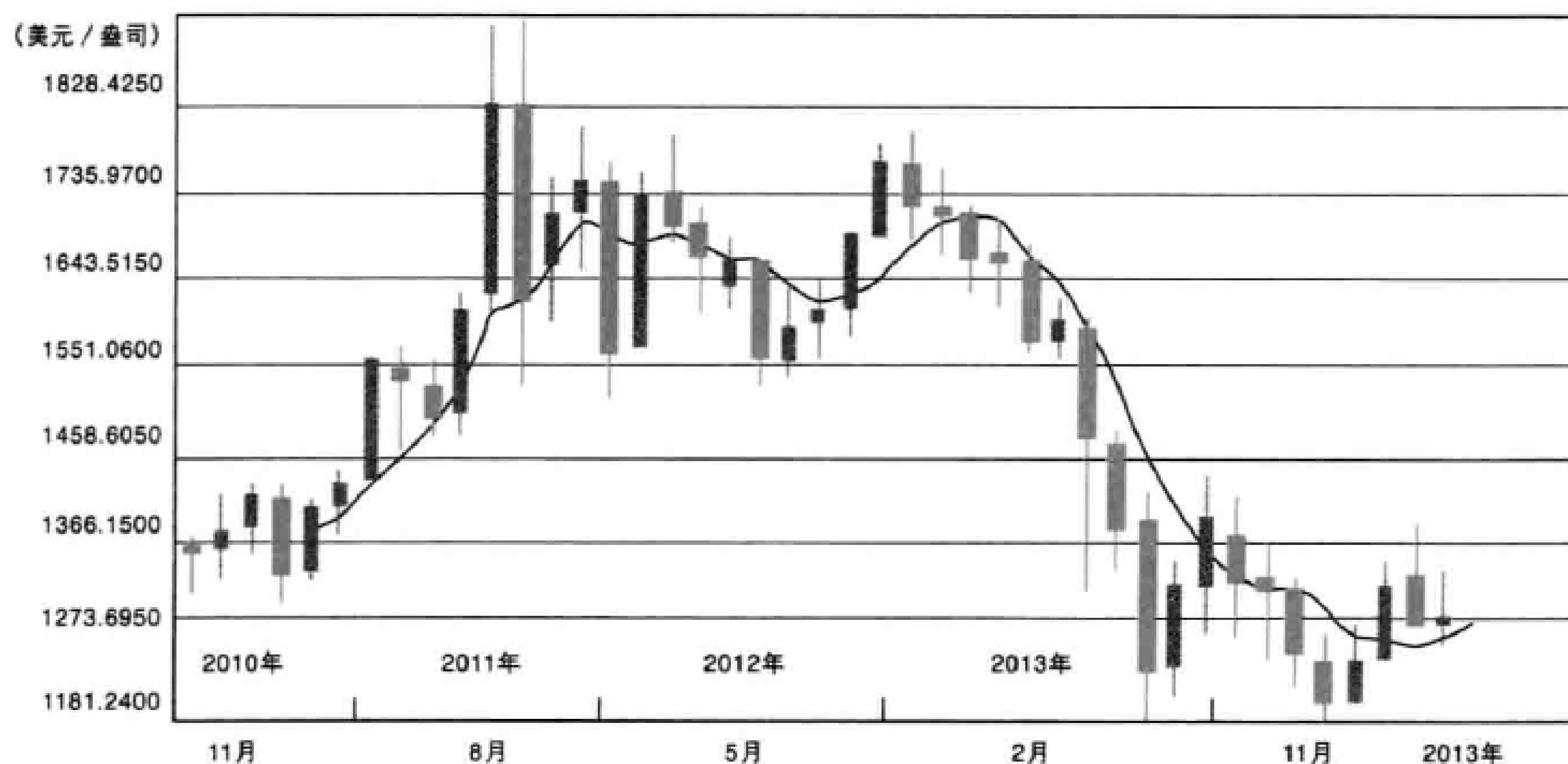


图 2-6 黄金势弱：矿业股难兴

资料来源：东方财富网。



图 2-7 江西铜业股价疲软

资料来源：东方财富网。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

估值超低 投资正当时

当多个传统周期行业面对逆境，市场忧虑重重，就算行业景气的蓝筹股也表现逊色。这几年，内地喊打压楼市喊得嗓子都哑了，市场也一般预期房地产泡沫破裂，但你说房地产企业不赚钱吗？也不是。某些地产公司的盈利甚至连年创新高，可是股价的估值却一直创新低。

就以万科 A（000002.SZ）为例，2007 年 11 月其股价的高点为 40.78 元。按照 2006 年每股收益 0.49 元计算（考虑 2007 年 5 月 10 送 5 股，复权后的 2006 年盈利应为 0.326 元），万科 A 当年的市盈率为 125 倍！

2012 年万科 A 年赚 125.5 亿元；2013 年该公司更多赚 20.5%至 151.2 亿元。可是，业绩表现并没有反映于股价之上，2014 年 2 月万科 A 的股价曾低见 6.52 元。按照 2013 年每股收益 1.37 元计算，6.52 元的股价相当于 4.76 倍的市盈率！

企业钱越赚越多，市盈率却从逾百倍跌至只剩几倍，实在太违反常理！从图 2-8 中可见万科 A 股价层层下跌。

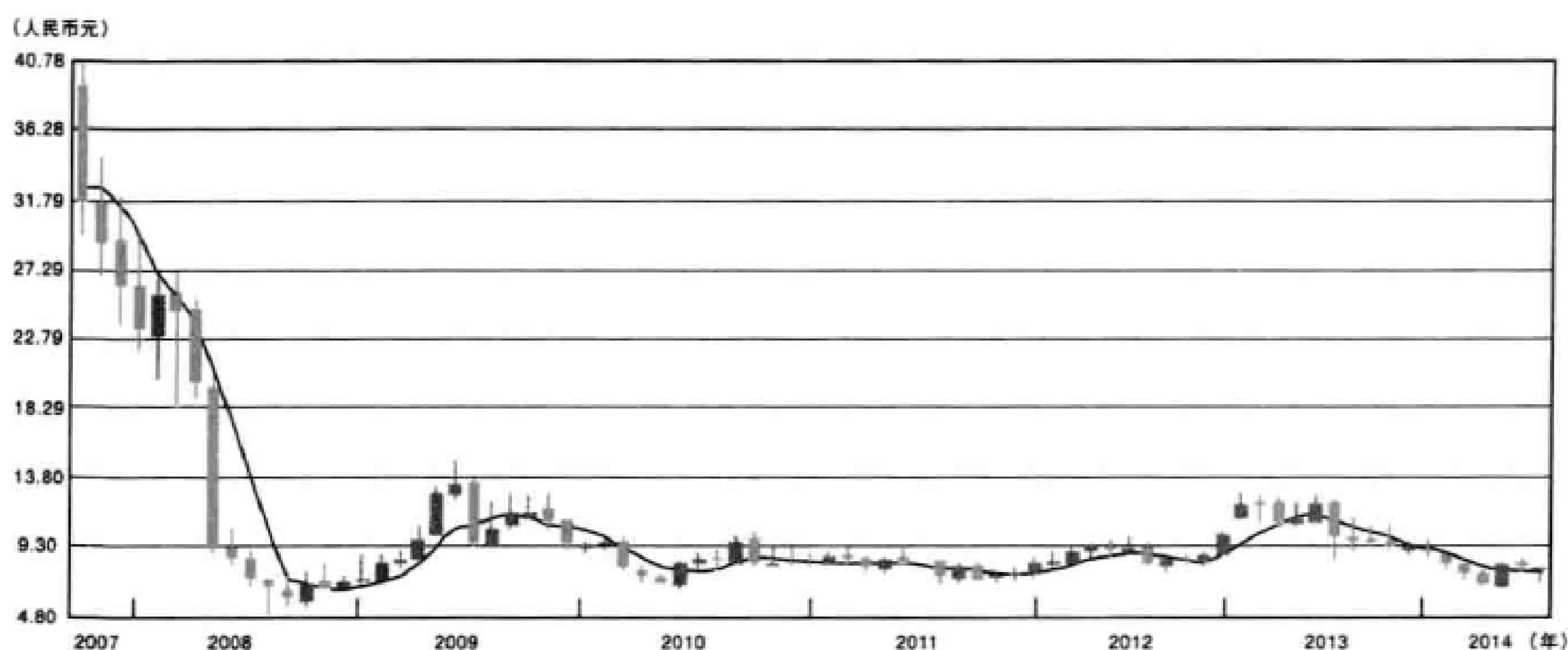


图 2-8 万科 A 盈利与股价背驰

资料来源：东方财富网。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银行和保险为代表的传统金融股也遭遇同一厄运。互联网金融的兴起，让许多投资者开始看淡传统金融股的前景。由于预期变差，空杀空，股价因而大幅下跌，导致估值也越来越低。

先不谈我的爱股（下篇再详论），我们随便说说民生银行（600016.SH）好了。2007 年 8 月 27 日，其最高价格为 18.09 元，以 2006 年每股收益 0.38 元计算（考虑 2007 年 6 月 11 日 10 股转增 1.9 股，折算每股收益为 0.32 元），当时的市盈率 56 倍。

诸位须知道，2006 年民生银行实现的净利润才 38.3 亿元，如今呢？2013 年其盈利数字已达 422.8 亿元，每股收益为 1.49 元。以 2014 年 1 月 20 日的 6.9 元股价低位计算，其市盈率只有 4.6 倍。图 2-9 即显示了民生银行 A 股近 7 年的股价。

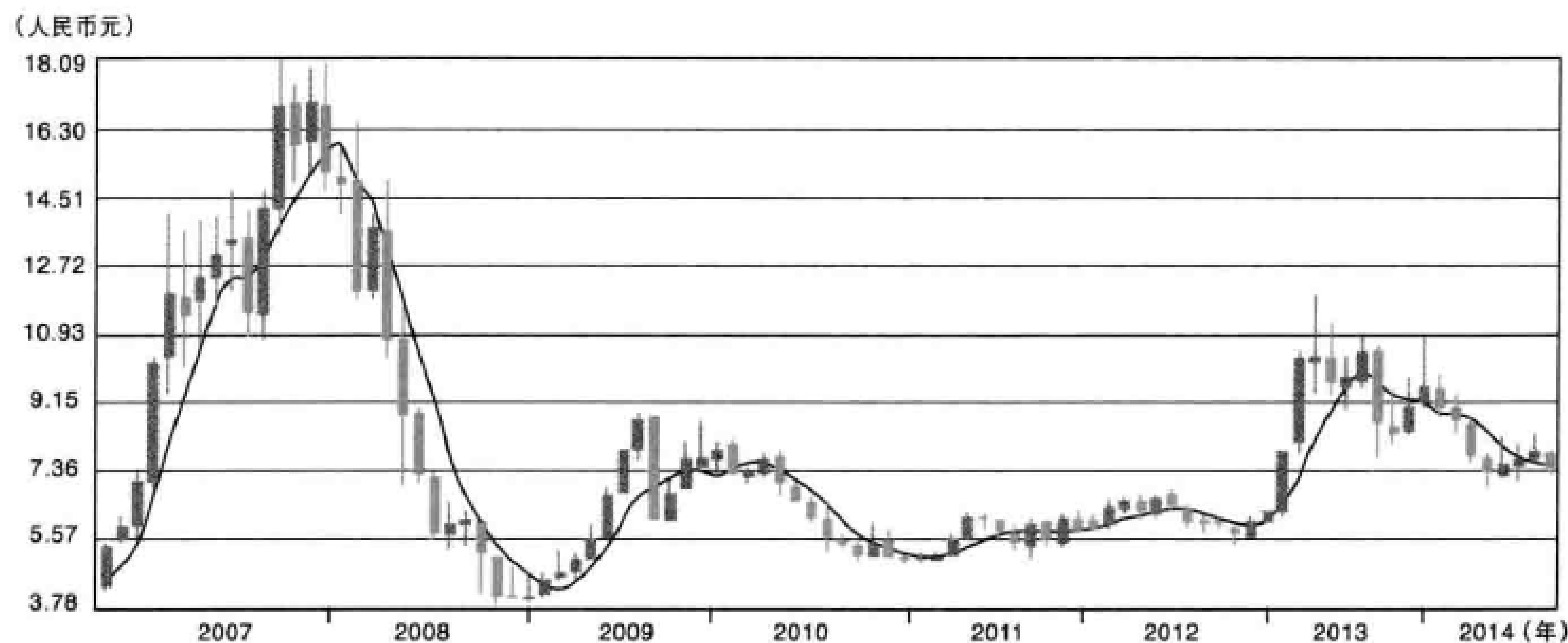


图 2-9 民生银行赚大钱，股价不反映

资料来源：东方财富网。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在优良的业绩支持下，股价凭什么一跌再跌？我说，中国的蓝筹股（尤其金融股）已经跌无可跌。

市场早晚要改错

全球的股票市场经常都会出现错误的估值，只不过这次刚好发生在中国A股市场，而且是非常明显的低估。

然而，这正是股市的美妙之处呀！没有一次又一次的愚蠢低估，价值投资者又何来致富的机会?

还记得2003年的那场非典吗？其时香港的大蓝筹可谓风声鹤唳、草木皆兵。后来呢？香港当年的后来是这样的：恒生指数从2002年的12 000点，跌到非典期的8 300点，2007年年底再涨到31 000点。而反映H股表现的国企指数，则从2002年的2 000点上下，后来遇上非典依然不改升势，继续涨到4 000点，到2007年年底再升至20 609点的高位（见图2-10）。

今天，股市里的一切似曾相识，只是城头变换了大王旗，地点转到内地主场。A股的后来，又将会怎样?

遇上持股被严重低估，缺乏信心的投资者会将“过度下跌”的市场错误，解读成 “买进被套牢”的个人错误，甚至在低估值区间卖出优质股份。谁知这才是真的错误，卖出者错。

耐心才是投资成功的关键要素。

此时此刻，我们要做的事情就是忘记股价，耐心等待市场改正错误。

四百多年以来，股市没有一次不改正自己的错误。坚信A股市场也不会例外。

只是这次，它改错的动作慢了一点。

有一天，自然法则一定会起作用的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 2-10 非典期间 H 股独秀

资料来源：aastocks.com.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2.2

3P估值示范作：中国平安

资产的估值无时无刻不在永恒变化中，但衡量资产的天秤刻度却亘古不变。

价值投资的本质，就是选择优质的企业，找到愿意创造价值的企业，然后在其股价低于价值的时候集中买入。我经常强调，投资就是化繁为简。如果你可以无视那些整天干坏事的上市公司，那么中国股市内，你需要研究跟踪的股票最起码少掉2/3。因为“狗改不了吃屎”。

其次就是如何衡量价值？在我上一本书《中国式价值投资》中，我就提出3P作为指标。首先，是PB（市净率），即股价与每股资产净值的比率；第二，是PE（市盈率），即股价与每股净利润的比率；第三，是PEG（市盈率相对盈利增长比率），反映公司的成长速度。

这三个指标，不管用于分析哪一个行业、哪一家公司都非常适用。当然，如果你分析的是金融股或地产股，那么PB和PE相对上会更重要一些；如果你分析的是成长股，尤其是那些根本没什么资产可言的新经济和新科技股，又或者股价已经涨了不少的股份，则应看重PEG多一点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通常来说，这三个指标越低，通常代表股价越便宜，投资价值可看高一线。可是多少算高？多少算低？大小高低都是相对的，而不是绝对的，所以我们只能从统计学的角度来解决这个问题。以大家最熟悉的市盈率为例，根据证券市场的历史数据，10 倍以下算比较低，可多留意买入时机；40 倍以上的话，则应该算高了，可开始考虑卖出时机。

当这三个指标都过高了，我就会把股份卖掉。这是我于 2007 年 8 月份做的事情。反过来说，当这三个指标都叫我买进某股，就是全世界跟我说不能买，我也会照样买。

譬如，中国平安（601318.SH）。

让数字来说话

上一篇我说的是蓝筹股整体被低估，而中国平安更是历史上最被低估的时候。我们先简单地用 3P 来秤一秤中国平安，然后再详细地讨论该公司的前景。

2013 年，中国平安全年实现的净利润为 282 亿元，即每股净利润为 3.56 元，同比增长 40%。以 2014 年股价为 39 元左右计算，市盈率不到 11 倍，刚在可买入的范围内。如果从该股的历史数据来看，现在的中国平安更是最便宜的买入时机。从图 2-11 和图 2-12 即可见中国平安的历史股价和市盈率变化。

然后，我们再看看市净率。2013 年，中国平安的资产净值为 1 890 亿元，即每股净利润为 23.86 元，同比增长 18.4%。以 2014 年股价为 39 元左右计算，市净率为 1.6 倍左右（见图 2-13）。同样地，中国平安的市净率也在历史底部。

相比起简单的资产净值，分析保险股的时候，我还会研究其内含价值。保险股的内含价值，当期保险公司的净资产，加上已生效保单未来的利润价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

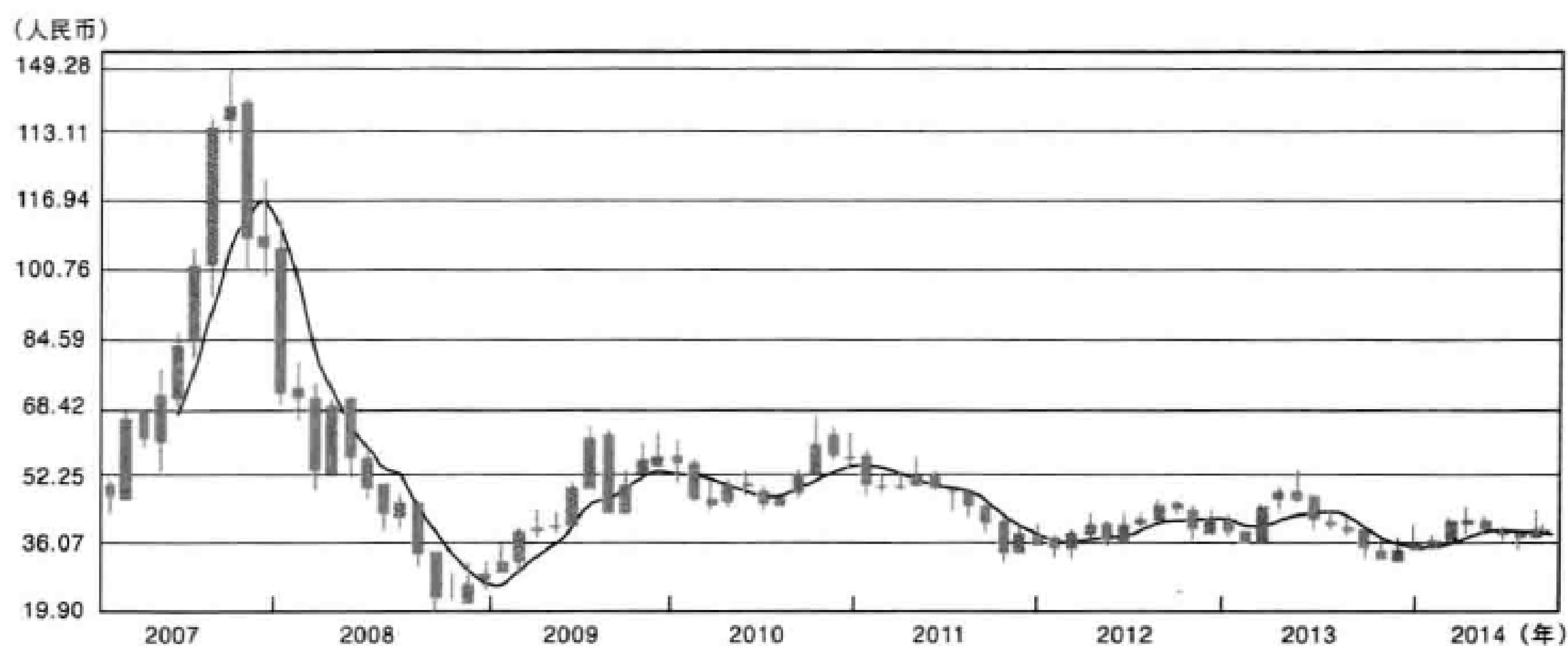


图 2-11 中国平安的历史股价

资料来源：东方财富网。

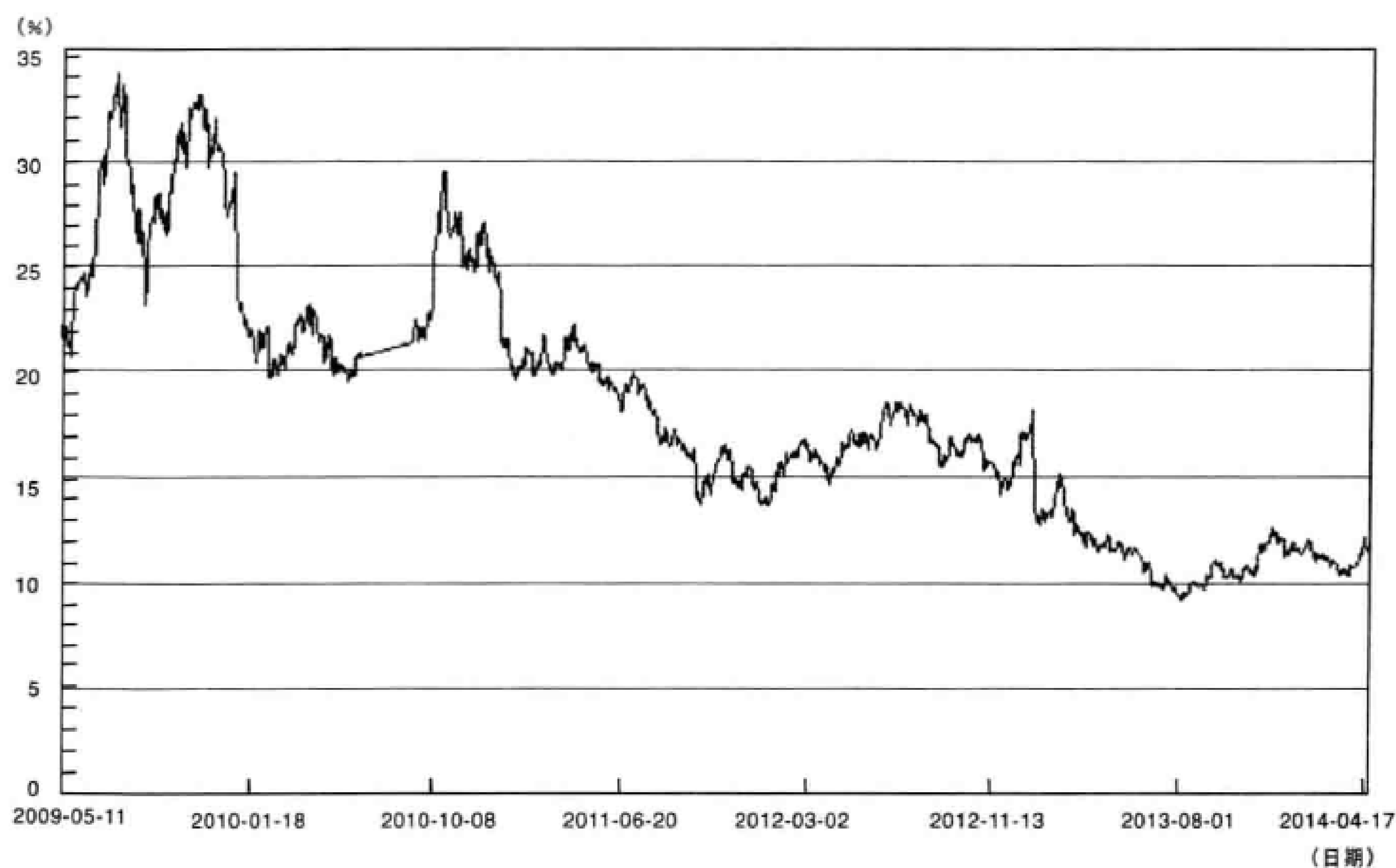


图 2-12 中国平安的历史市盈率

资料来源：广发证券。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

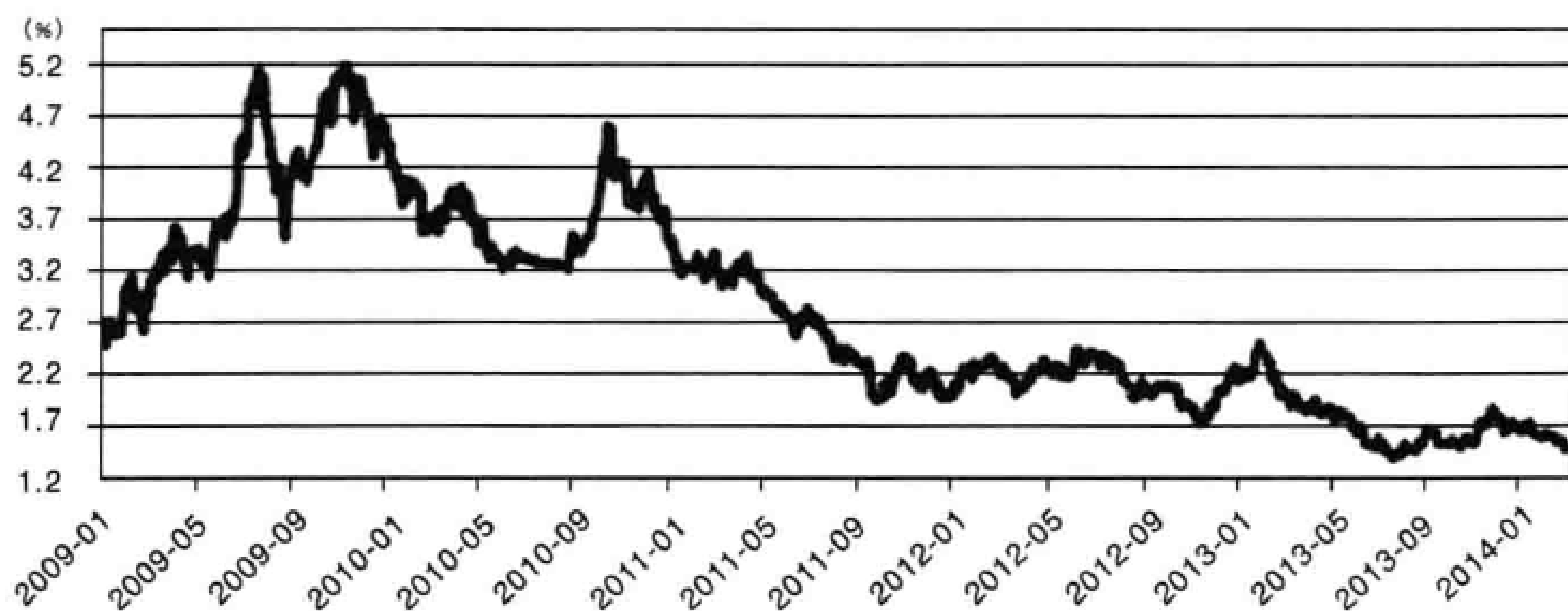


图 2-13 中国平安的历史市净率

资料来源：广发证券。

值，能较准确地反映其真实的经营状况。而中国平安的股价，明显低于其每股内含价值（见图 2-14）。若再比较 2013 年上半年各保险公司的内含价值增长百分比（见图 2-15），中国平安的竞争优势便更加明显了。

另外，以该公司 2013 年 40% 的盈利增长和接近 11 倍的市盈率计算，中国平安的 PEG 仅为 0.275，绝对是便宜的好货。

我始终笃信，基本面决定一切。

以图 2-16 可以看出中国平安的投资收益率一直上扬。

好股不涨亦自香

看到这里，读者可能会问既然我把中国平安说得如此漂亮，为什么其股价硬是不涨呢?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

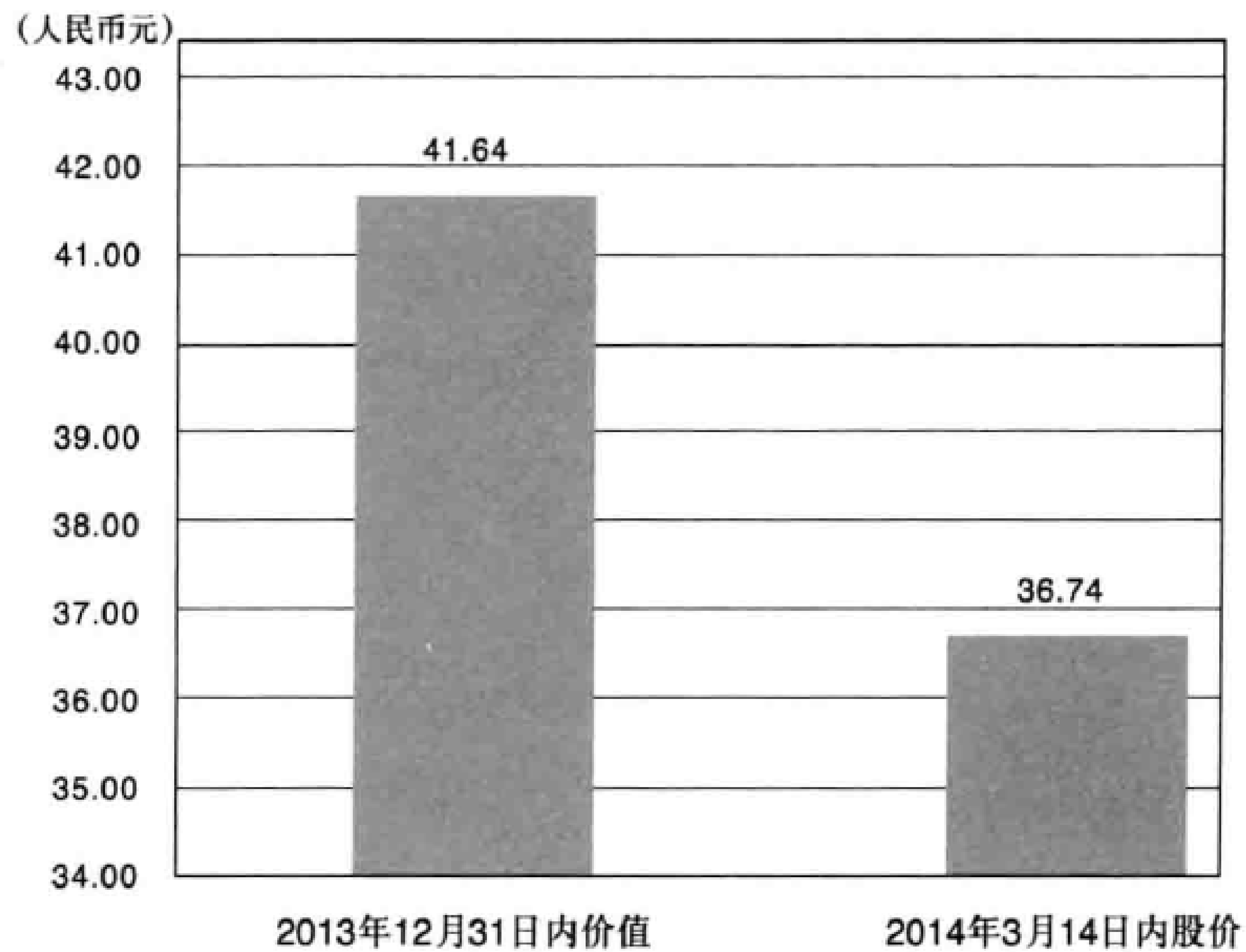


图 2-14 中国平安的内在价值和股价比较

资料来源：中信建投。

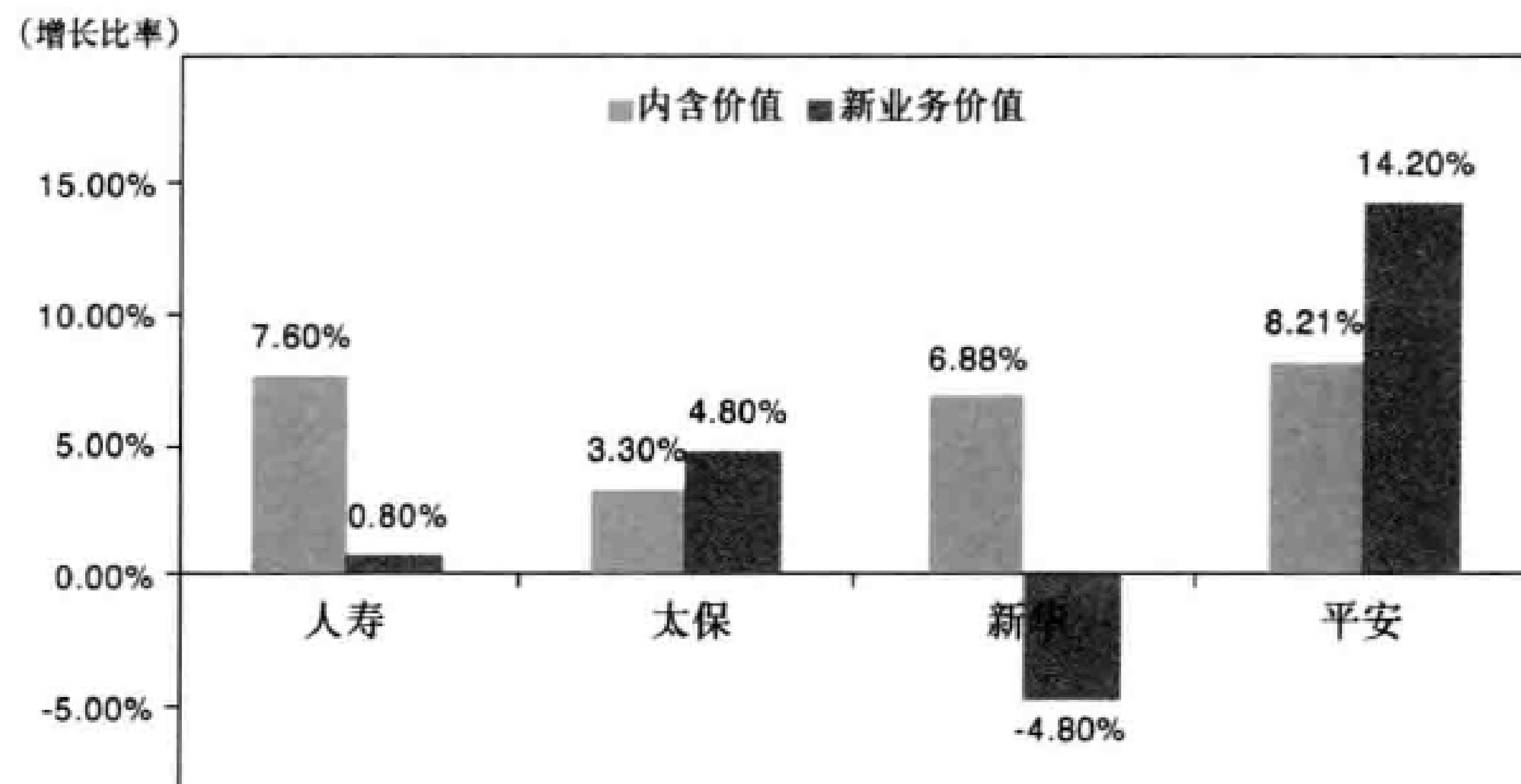


图 2-15 内含价值增长，领先同业

资料来源：华泰证券。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

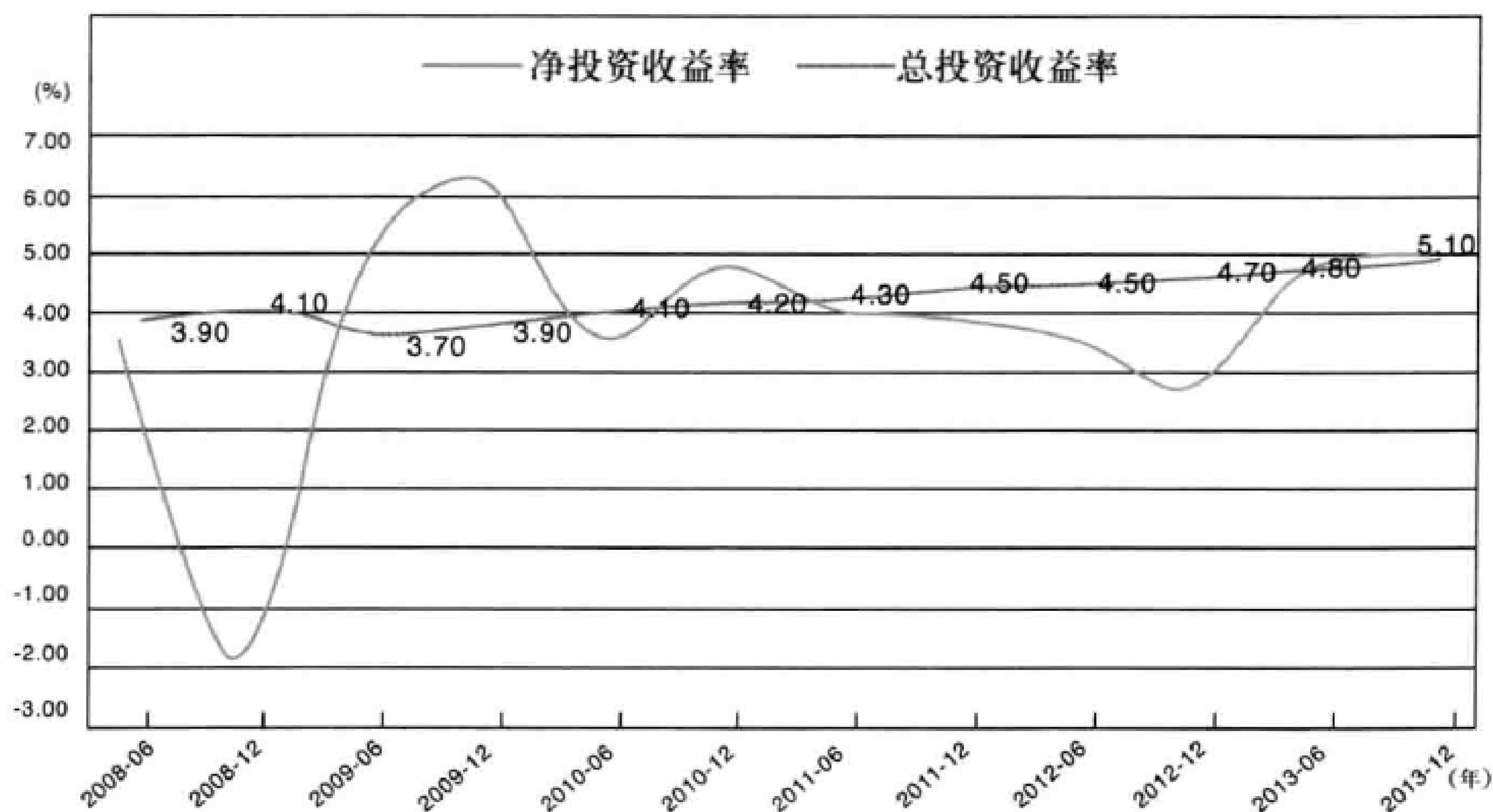


图 2-16 中国平安的投资收益率变化

资料来源：华泰证券。

其实，这就是投资“知易行难”的根本原因，否则人人应用价值投资理论轻易赚大钱，谁还再起早贪黑去辛苦上班呢？这就是倒果为因了。难道股价不涨，就代表它不优秀吗？如果真是如此，那么，这正就是价值投资者所一直等待的买点。

理性点说，压制中国平安估值的原因，最主要还是受蓝筹股整体被低估所拖累。其次，就是中国保险业的市场深度太低所致。

所谓的保险深度，说是说所有保险公司收取的保费占国内生产总值的比例。以环球市场来说，世界的平均值约为 7%，中国台湾是 13%，全球最高；中国香港是 12.5%；美国是 8%。咱们中国呢？ 3%，但其实当中八成是类似存款的理财类产品的保费（见图 2-17）。故此，从真正意义上来说，中国保险市场的深度才 1%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

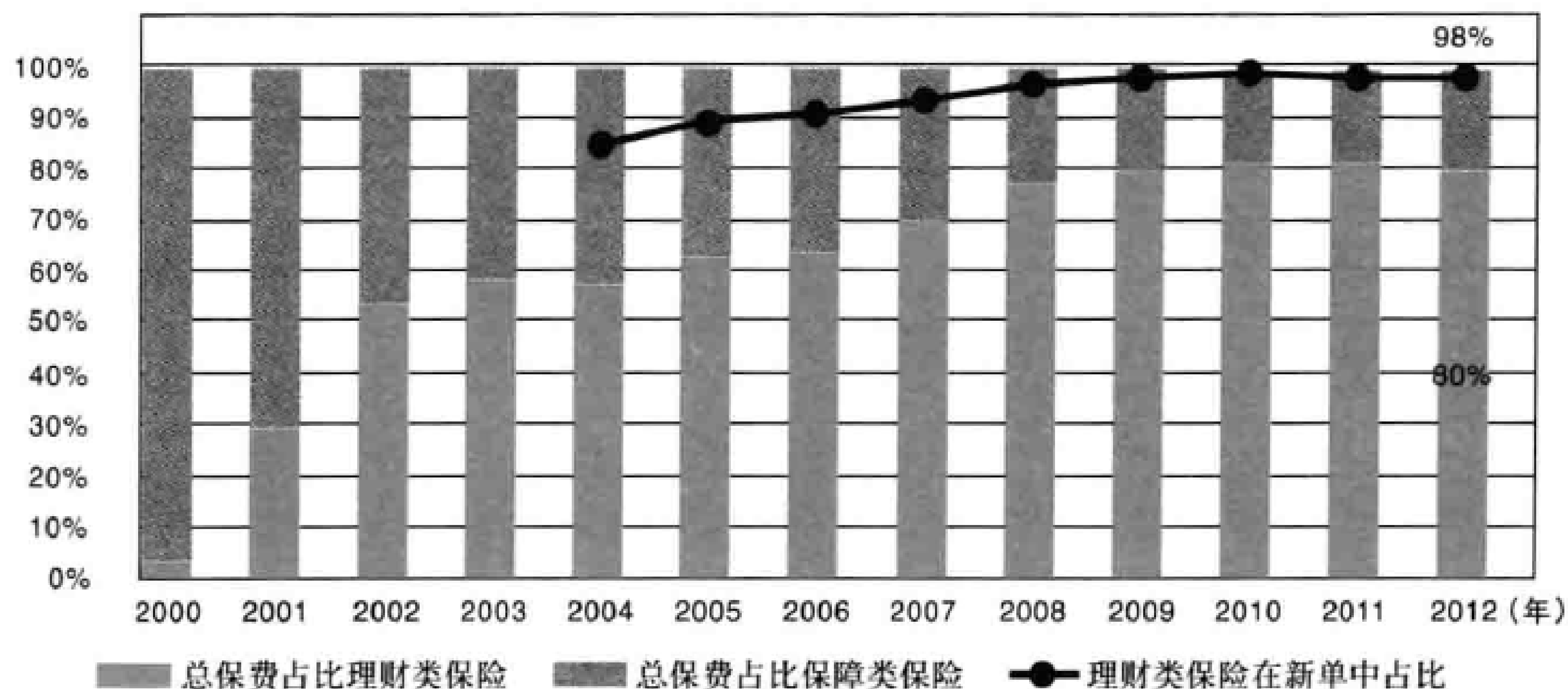


图 2-17 理财类保险占总保费八成

资料来源：中信建投。

也许是受计划经济时代的影响，中国人的保险意识都不太高。对于自己遇到风险时应该怎么办，很多老百姓还是抱有靠国家、靠单位的想法。虽然根深蒂固，但人们也慢慢觉醒，知道这种想法其实不靠谱。在理财组合中，保险有其积极作用，所以买保险的人会继续增加。

此外，中国已经开始实施年金递延纳税的政策，这也有助于促进保费增长。只要继续深化市场经济的改革（相信必然这样），中国的保险深度未来必然和国际接轨。

换句话说，中国的保险业至少有两倍的静态成长空间（深度从 3% 增长到 9%，不计算国内生产总值增长和通胀）。所以保险业这块“蛋糕”还是会快速做大的，而中国平安在整个“蛋糕”中切到的份额还是会相应增大。

中国平安股价不振，另一原因是因为 2013 年是职工股减持最大的一年。不平衡的供求关系，造成股价过度下跌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新豪时、景傲和江南实业这三家员工股减持平台，在2010年2月做出每年减持不超过30%的承诺。从2010年到2013年，前两者累计减持了3.79亿股，尤其2013年减持量最大，达2.51亿股；江南实业的持股则一直原封未动。原第四大股东源信行，也在2013年减持了2.26亿股。总共加起来，上述四家公司单在2013年就减持了4.77亿股。

不过，职工股减持的高峰已过。第一，新豪时的持股已减至不在“十大股东”之列；第二，即使上述四家公司于2014年继续减持，额度也将不多于4.1亿股；到2015年，这四家公司的减持额则只剩下最后的0.85亿股了。因此2014年只是承2013年减持压力的余威，2015年可全面解放这不利因素。

考虑到近年的减持时间，是以一季度为主、二季度为辅，故预计平安在2015年的估值修复，将是一个逐步修复的长牛进程！

互联网业务深度布局

中国平安是正宗的“金融航母”。

中国平安的公司体制比较灵活，大股东是外国财团，内部激励及分配制度够力度、够科学，董事长马明哲本身的年薪就比业内其他保险公司的老总要高很多。当然，作为集团的灵魂人物，马明哲的工作能力也明显比其他保险公司老总要强得多。由1988年中国平安在深圳创建开始，至今一路将之做大做好，他的领袖魅力非凡。

根据中国平安董事长马明哲于2014年年初的内部讲话，表明其以“科技引领综合金融”的战略野心，平安综合的互联网金融大平台，由“全金融牌照”加上“全支付牌照”组成，既有“看家”的寿险和财险业务，又有强力打造的银行业务，加上期待爆发的证券、信托、陆金所和融资租赁业务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国平安旨在把各种金融业态交叉销售和合作，形成协同效应，使其一加一的价值大于二（见图 2-18）。

如此一来，50 多万的中国平安寿险营销员便自然成为各线业务的“兼职销售”，例如平安银行大部分的新增信用卡用户，便是寿险营销员的贡献。这样除了降低公司获取业务的成本，也增加了寿险营销员的收入，达致双赢。事实上，其他对手根本没条件去仿效。

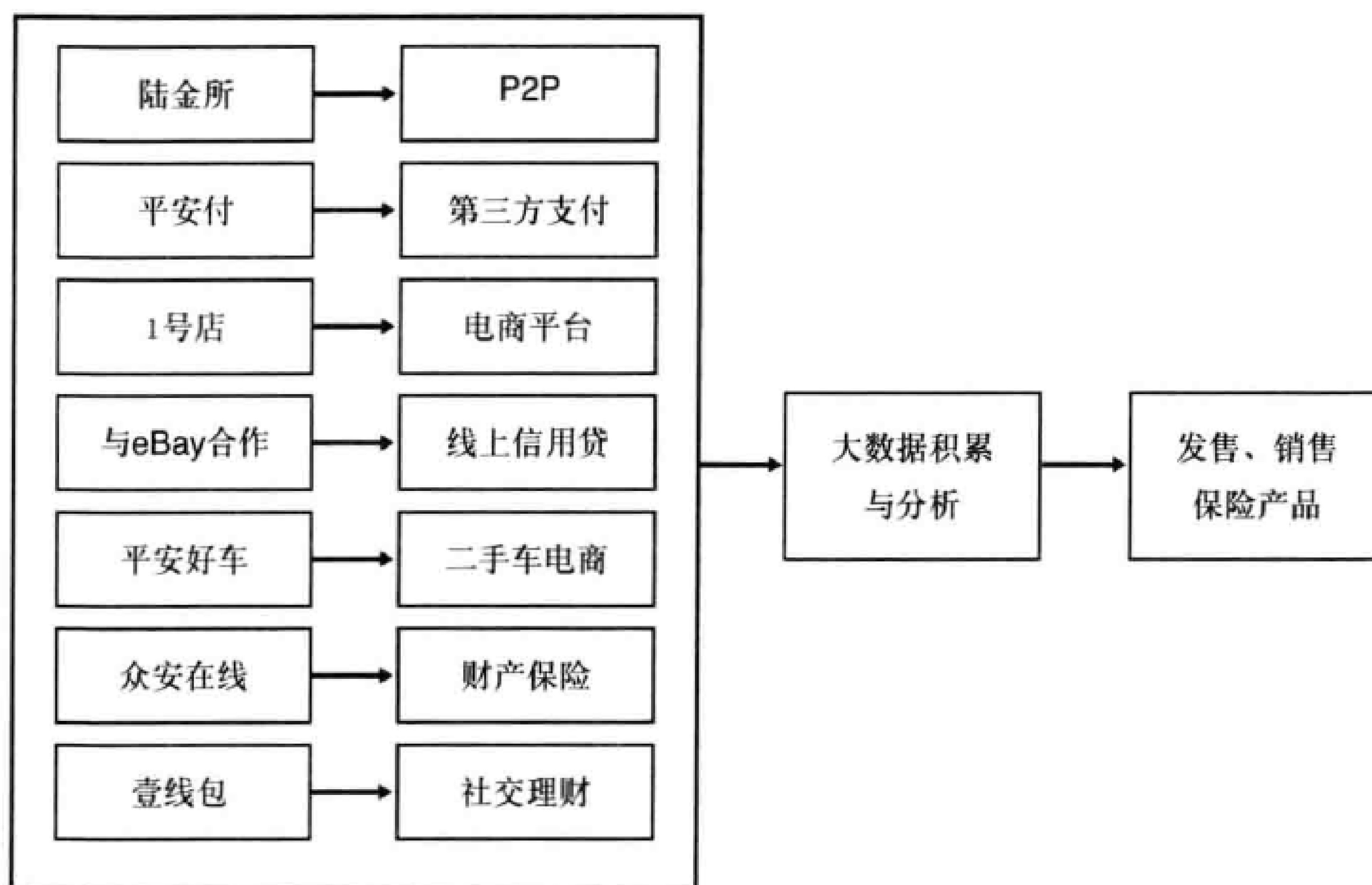


图 2-18 中国平安互联网的深度布局

资料来源：华泰证券。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 2-19 展现了中国平安的战略架构。

通过打造多个电商平台，海量获取互联网用户之后，再辅以电话营销和互联网营销策略，使之转化为金融产品客户。举个简单例子，你在网上买了火车票之后，给你免费送上中国平安的意外保险，你不可能不要吧！然后，一天你就会接到中国平安客服推销其他保险的电话了。

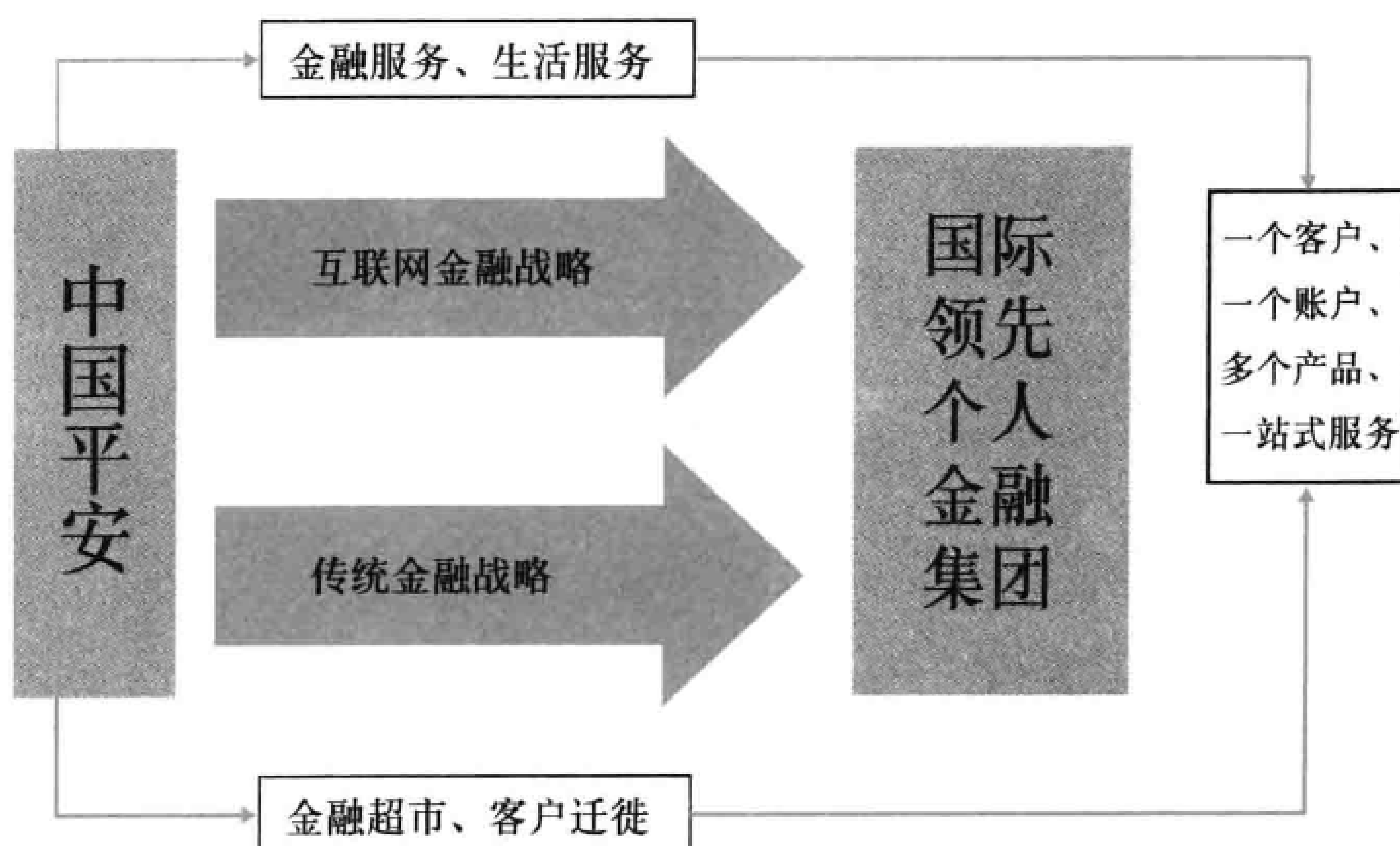


图 2-19 中国平安战略架构

资料来源：中信建投。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平安的电销财险已成为第六大财险公司，在电销寿险市场的份额更是位居行业第一，其内含价值的贡献额度已与银保渠道相若。相信随着互联网用户规模的扩大，以及客户转化率的提升，未来更将带来渠道价值的裂变。图 2-20 即反映了中国平安的互联网金融战略。

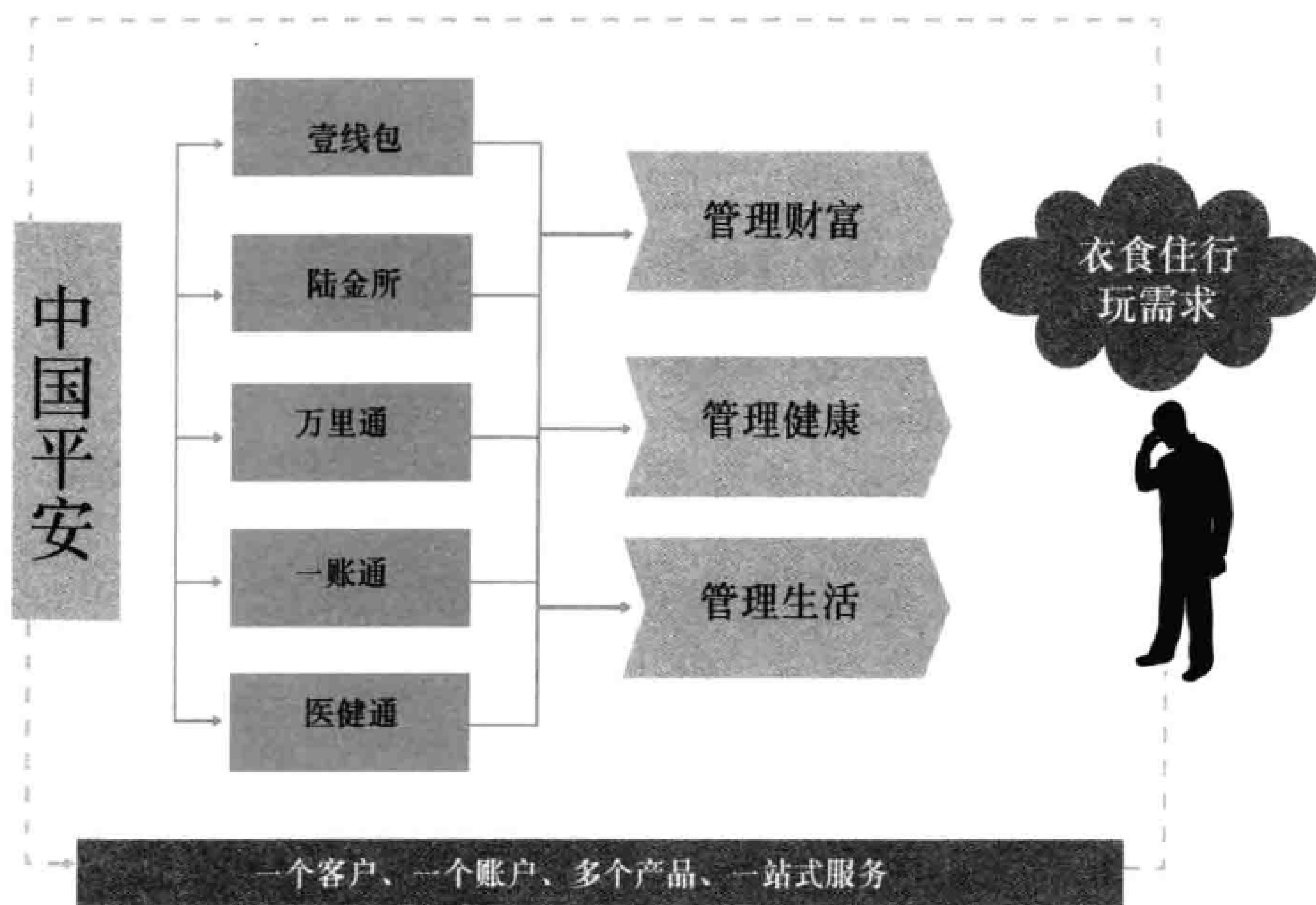


图 2–20 中国平安互联网金融战略

资料来源：中信建投。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乏耐性者 免谈价值投资

中国平安是保险业龙头，行业对手基本上是国企，战斗力不可同日而语，可说具备类似于八年前招商银行在中国银行业内的比较优势，包括体制、管理、薪酬、创新和没有对手等特点。

如此优质的一只股票，中国市场却不买账。你看中国平安H股的价格，2014年4月大概为60港元，折合人民币约48元，比起同期A股的39元股价高出23%，A股的折让非常明显（见图2-21）。这个不合理的状况已经持续了好一段时间，但总有一天会被纠正。如果股价从折让到产生溢价，就是对有耐心的A股投资人的额外奖励。

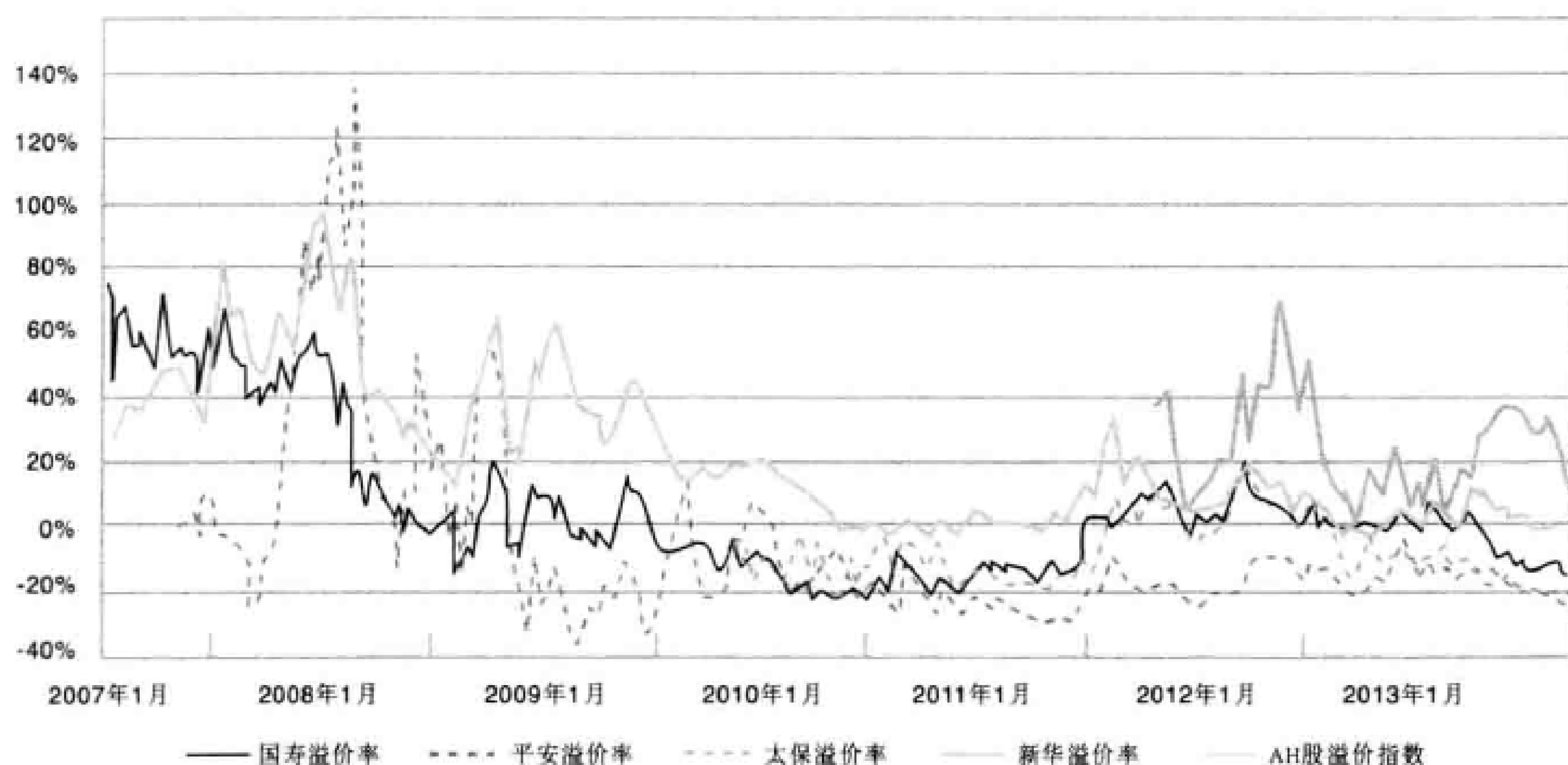


图2-21 中国平安：A股折让

资料来源：招商证券。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最后一点，就是2014年初中国平安确定了保险投资比例，其中将股票等权益类资产的比例上限提高至30%。故此，一旦二级市场股票走牛，保险公司的收益将超乎预期。

平安银行的估值在底部，平安证券和平安保险都在等待牛市。我亦然。

这是上帝让我一直等待。你问为什么？且待我慢慢说与你听。我的气定神闲，可不是毫无理由。

很多人说，你讲中国平安讲得太多、太久，甚至有人问过我："老李，等了六年，你还等吗？"是的，我也没想到要等这么久。我原先还打算平安股价冲破百元的时候，以直播剃度过程来庆祝一下，可现在我等到头发快没了，到时候还剃什么？估计这个仪式可以取消了，但我依然会等下去。

如果连这份耐心和耐力都没有，我还谈什么、做什么价值投资？

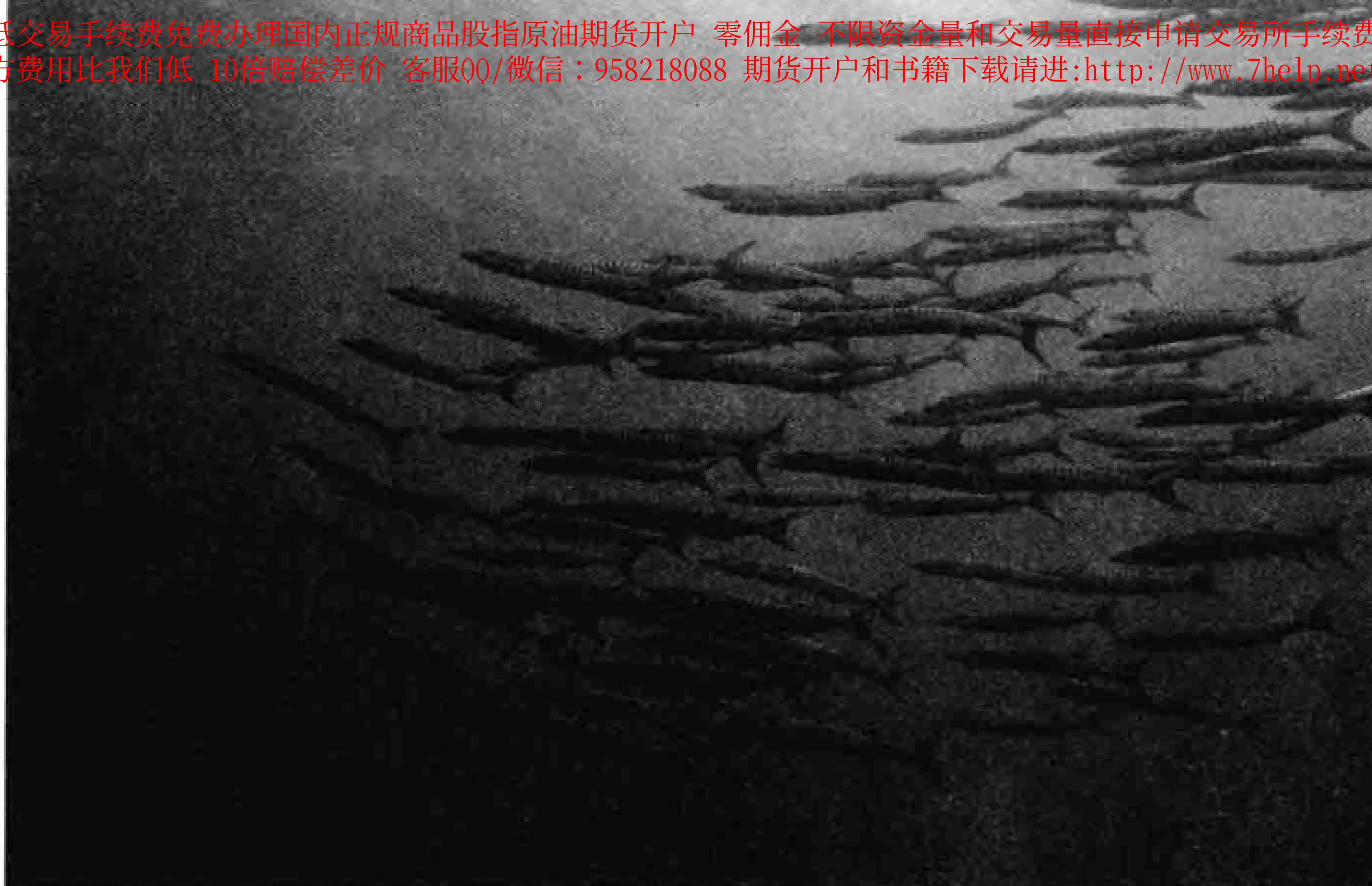
投资大师索罗斯说过一句很经典的话："如果把投资看作一种娱乐，如果你从中获得了乐趣，那你很有可能赚不到钱。好的投资总是无聊的。"

中国平安现正处于最被严重低估的历史性时刻，但想想保险业仍有超常的发展空间，中国平安所占的份额持续增加，加上股东减持高峰已过，推升中国平安股价的各种因素其实已经蓄势待发。只要牛市再临，一乘东风，中国平安不论投资收益和股价都一定会成倍成倍地提高。

我敢说，中国平安是上证50里面最好的投资目标之一，值得高度关注。

现在，可能是战略性建仓的最佳时机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





1 沙丁鱼
2 羊群

弱小的动物总喜爱集体聚集运动以期平安，但往往更早暴露目标，"众不敌寡"惨遭猎食。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2.3

波动非风险

股市有时是个醉汉。

清醒的时候，他能把各个股票的估值都看得清清楚楚；微醉醺醺时，他如雾里看花艳朦胧，把自己喜欢股票的估值估得较高，情人眼里出西施；大醉之后来酒疯，什么估值统统管它去，爱起来就把估值捧到天上，生厌起来又可以把估值踩到入地。

关键是，许多人都分不清这醉汉当下的精神状态，所以有人说股市走势是随机漫步，不可预测。

可测不可测，其实并不重要。世事从来都是不确定的，变量总是甚多，我只能做好自己：坚持选择优秀的股票。

不少人觉得："企业优秀有何用？股价还不是一样上下波动，一样的高风险？"

然而，什么是"风险？"我认为市场或股价的波动与风险无关。我自己的定义是"风险与股票在未来一段时间内与能够产生利润的肯定性成反比"。我理解的风险与公司的经营层面比较有关系。企业于未来赚钱的可能性越大，这项投资的风险就越低；反之则风险越高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股价剧烈波动，但波动与未来股价是什么关系？我曾在《经济一周》推荐几只个股，第一个就是腾讯（00700.HK）。从2004年以3.7港元的招股价上市，到十年后股价曾高见646港元（分拆前），未计及派息，已创下回报173倍的佳绩（见图2-22）。股市的下跌波浪，冲不毁绩优股，却能轻易击碎垃圾股。



图 2-22 腾讯十年升 173 倍

资料来源：aastocks.com.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

坚守该赚大钱

腾讯从上市一路走过来，并不是一帆风顺的，当中也经历过不少风浪。说真的，要相中此股不难，因为腾讯垄断了市场，打遍天下无敌手，但赚上百倍的难处就在于当公司上市几年之后，投资者已经赚了十倍，甚至数十倍了。这时候，该卖还是不卖?

又或者，当腾讯的股价从 200 港元以上跌下来，跌至一百多港元，你有没有怀疑它再也起不来了？那时候，许多人都会说："算了算了，卖了，我再换个新的吧！"

现在腾讯的股价在 530 港元左右，如果可以重来，大家当然知道换新的还不如拿腾讯，但当时谁知道它可以这么涨？可能连马化腾自己也不知道可以搞出一个微信来！这个不能回头看。

从汽车的后视镜看世界，行不通的。

我说，投资很简单。因为好公司就是这么明摆着，非常清楚。这是一个从矮子堆里头选高个的活动，不是找一个尽善尽美的，而是选相对的好与坏。你通过阅读任何上市公司的财务报告和财经新闻，都不难把高个找出来。问题是，你愿不愿意投资下去？甚至说得另类一点，你愿不愿意跟它谈恋爱、结婚、共度下半生？这个很难做到。

只有坚定不移地买了，就算期间被套，也要抱着"不赢钱我就不出来"的信心。只有这样，你才能赚上腾讯那 173 倍回报。这个钱该你赚。

坦白说，腾讯我是看准了。你问我有没有买？有。但你问我是不是重仓地买？倒不至于。

所以我说，投资也很难。

譬如说，最近有人说腾讯也许会没落了，这次你卖不卖？又譬如说，被我老点名的中国平安，点到几乎都成为我的招牌了，大家明知它是优秀企业，但它的股价老是不涨，你买不买？买了，你坚持还是不坚持？是不是股价不涨，你就认为自己看错了？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不要借钱干

面对股市波动，最好的应对方法就是“以不变应万变”。借彼得·林奇的话来说，成功的投资者面对股市起跌，就如美国明尼苏达州的居民面对冬季一样，既然明知冬季会来，你就先备好御寒衣物和一切过冬的物品。遇上自己心仪的股票跟随大市下滑，我们就利用机会，趁估值过低好好建仓；等到估值变得过高，则认真考虑卖出获利。

投资最重要的事，始终是阁下选定的上市企业的盈利表现。“坚守信念”跟“选股”虽然不应相提并论，但“选股”成功与否，其实依赖“信念”。即使阁下是世界上最好的财务分析专家，或精于市盈率或所有数据的分析，但如果没有坚定的信念，你难免会在股价低迷的时候，去相信那些消极的媒体报道和市场消息，然后在恐惧中把选中的股份卖掉。（毫无疑问，那往往是股票价格最低点。）

投资者谁都想一买就涨，结果往往是你不敢想它会涨的时候，它偏偏就涨了。是的，成功的投资者不知道自己选中的股份，哪天会发疯一样地往上冲，所以我们要做的就是坚持抓住不放，以确保在股份上冲的过程中自己还在里面。可惜，大多数人总是在它上冲之前就将之卖掉。

你不要被市场吓到，明尼苏达的天空，什么雷电交加、风云变色之类的。每一次闪电劈下来，你都要坚守在场，绝不能逃。你一逃跑，可能下一轮牛市当中你就不在场了。

前阵子，我跟一个在中国还算蛮有名气的股票研究员会面。此君以前长期推介银行股，但那次他竟说他已看空一年多，现在又转为看多了。看他头一低，我便说，这看好看空转来转去，基本上没有什么道理；从操作买卖上来说，更根本没有任何意义。

银行股这几年没怎么跌过，它们只是没有上涨。如果之前没买的话，你也不会突然一觉醒来就买很多，所以这个“空转多”是没有意义的。如果你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

真的已看好几年，就理应手上有持股，那么期间突然看空，就是你定力不够。

当然，在股票市场长久坚持，并生存到最后，有一个大前提：不使用杠杆。我坚决相信“股神”巴菲特讲的一句话：“不要借钱干。”这句话，经历过这六年不涨后，我才刻骨般铭记于心。

只要你投资的钱不是借回来的，任凭股价怎么跌，公司一日不倒闭，股价也不会跌至一文不值。相反，如果钱是借回来的，只要加上杠杆，结果就会很不一样。比如说，你自掏 50 元，再借 50 元去买 100 元的某股，一旦某股的股价下跌 50%，你自己的那份钱即化为乌有，然后只剩下要偿还的借贷。更甚者，一旦某股的股价下跌 90%，你还要另凑 40 元来还贷，总亏损变成 140 元。未计利息，亏损额已高于原先的投资额了。

“不要杠杆。”这句话，真的再讲多少遍都不为过。假若你年年借贷，然后股价虽然每年不涨，但利息必须年年付，长此以往，你守不下去。

我不是短跑运动员

我不知道一家好公司什么时候会点火起飞，其他人也一样茫无头绪。然而，如果我清楚我投资的是一家好公司，由一群能干可靠的管理团队来运作，未来的盈利肯定稳步上扬，而投资的钱又是我从自己的口袋里掏出来的，我还担忧旁人说什么干嘛?

正如巴菲特所言：“未来将会有各种各样的坏消息，但是好的公司，天长日久，将会为你创造巨大的财富。”

投资是一场长跑，目标就是让自己的口袋塞满钱。

投资是一场长跑，确实是。目的地的风景当然美好，但未赚到大钱之前，却时时刻刻挑战你的自信和耐力。这三年，港股升过、医药股升过，酒业股也升过，去年的新宠是创业板，就是轮不到我看好的中国金融股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种感觉，就像自己是一个长跑运动员，然后跟99个短跑运动员同场比赛一样。开步一起跑，你便发现其他人都从身边呼啸而过。就是这种感觉。

开始的几圈，你肯定落后于人，但是60圈之后、100圈之后，场上还有多少短跑运动员的身影?

事实上，网络上也有读者质疑，我到底是不是看错了。

诚然，不同板块的股份在不同时期都各有表现，有时候这板块跑得快，有时候那板块又赶上来。我做过的统计表明，投资不是跟别人竞争，也不要跟别人攀比。或许我赚钱不够快，但我不会把“比较慢”看作是自己水平不够，或者是不进取的表现。

我不要成为短跑运动员。

投资不是竞速，而是看在超长的赛程中，谁能成为最后不倒的那位。那才叫水平。

股市是个醉汉，但我认为他正在醒酒，从微醉往清醒的状态过渡中……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2.4

股民，你慢慢来

投资要做到“不攀比”，不容易。因为恐惧。

人类喜欢关心自己，又缺乏安全感，所以自己买了某只股票之后，怕自己做错决定，便想找到其他也买了的同盟军互相取暖，然后自我感觉良好，自以为正确。中国A股升逾5 000点的时候，同盟军够多了吧！但在股市里，你这样做正确吗？完全不正确，而且错得离谱。

所以投资，你就得坚持做自己。就算跟其他人不一样，你一样要处之泰然。

人类为什么会恐惧？因为在没有窗户的屋子里，我们仅感受到黑暗，而没有一丝光明。其实，这屋子外是一片艳阳天。

心中有一扇窗足矣。

规律与常识，往往能为你打开这扇窗。

规律是什么？规律就是股市长期必然向上。规律就是跌市之后必有升市。规律就是只要一家上市公司几十年都赚钱又没倒闭，其股价长期也必然向上。然而，多长时间才算是“长期”？我认为，当股市跌到人人都认为不会涨回来之后，再加上三年的时间，就是所谓最短的“长期”。

至于常识，就是低市盈率的市场里的股票相对便宜，高市盈率的市场里

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票相对昂贵。常识就是低买高卖。常识就是明白市盈率会大幅波动，不可能上天的同时也不可能入地。高市盈率的股票迟早跌下来，低市盈率的股票迟早涨上去。这些都是常识。

奇怪的是，人们对内幕交易的兴趣，远远大于对规律和常识的关注。

2007 年的时候，人们根本不在乎“股神”巴菲特卖出中石油的 H 股（00857.HK）意味着什么（见图 2-23）。当然，今天人们也一样不在乎他在 2011 年大手笔买入传统科技蓝筹股（NYSE:IBM）（见图 2-24），翌年又连续 9 个季度增持富国银行（NYSE:WFC）代表着什么了（见图 2-25）。

人类的天性，太习惯于错误地高买低卖。



图 2-23 中石油 2007 年见顶

资料来源：aastocks.com.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

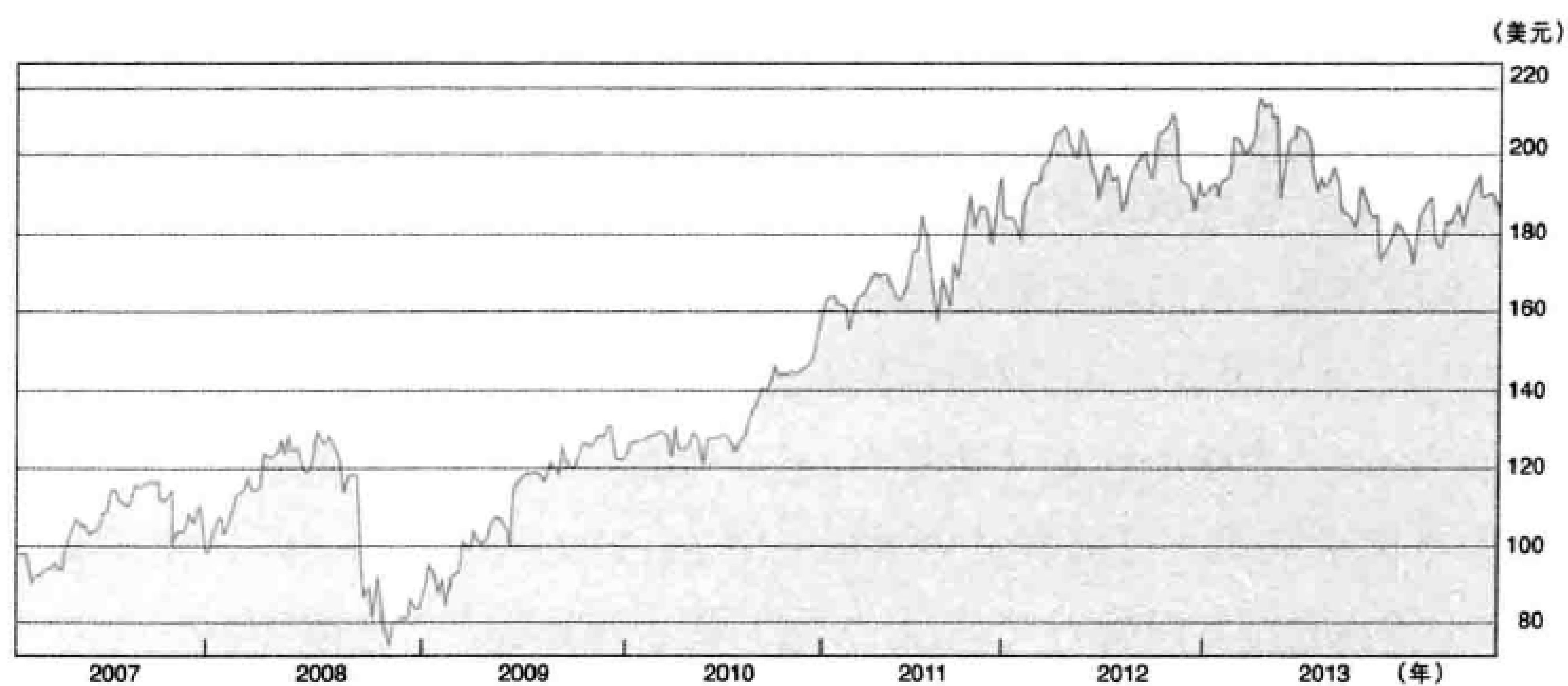


图 2-24 股神趁低潮入股 IBM

资料来源：谷歌财经。

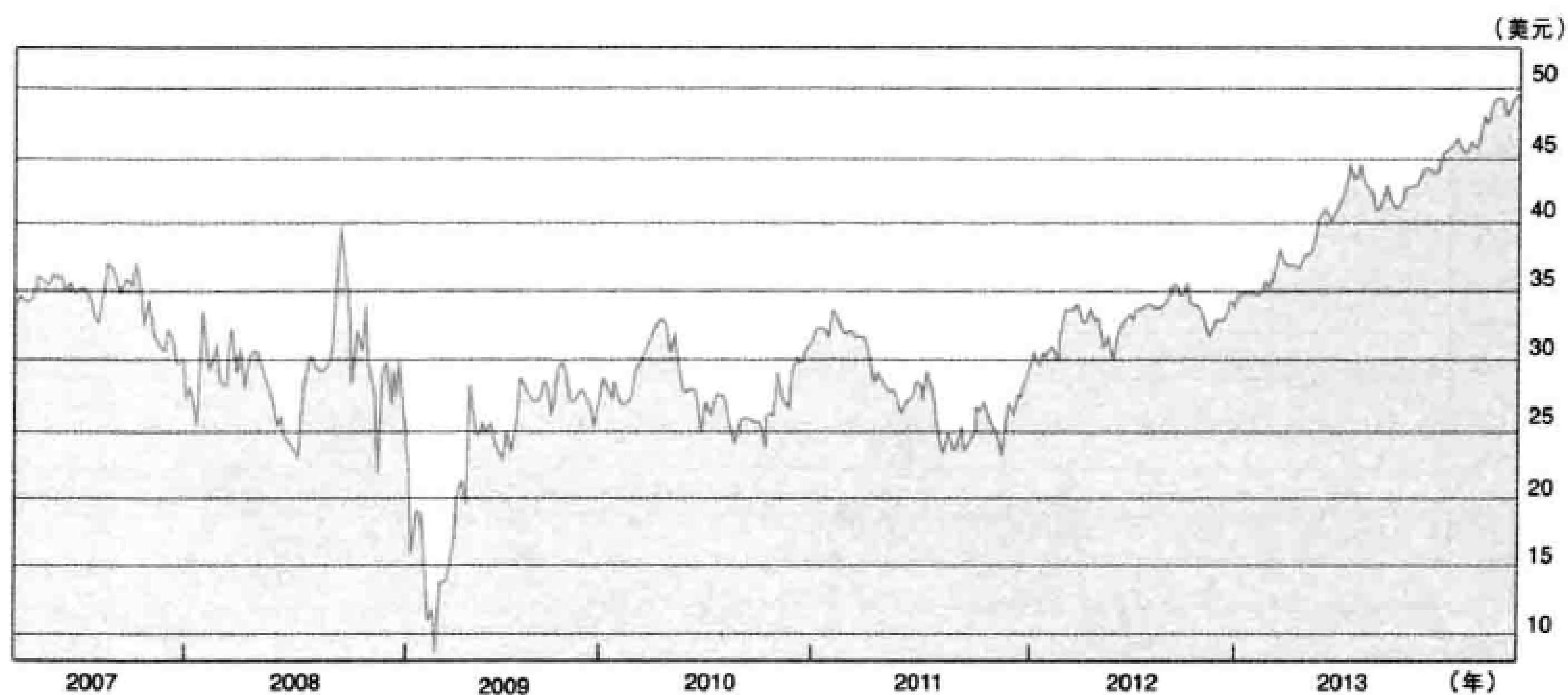


图 2-25 富国银行持续向好

资料来源：谷歌财经。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当心股市伪常识

股市是一个非常有趣的地方，不是输钱就是赢钱，引得无数英雄折腰。这可能是骨子里天性好赌的我将之当作终生职业的原因。

股市有趣之处，又在于赔钱的人往往占了大多数。因为市场里充斥着“伪常识”。比方说，许多人奉“鸡蛋不要放在同一个篮子里”为分散风险的圣典，但如此一来，你可能永远无法发达。多元化、分散风险、组合投资，其实全是投资毒药。

没错，多元化的投资组合表面上可减低风险，因为组合内的这只股票跌了，但那只上升的股票又帮你把亏损补回来，的确会把你的组合回报平均化，也就是说，赚不了大钱。

要在股市赚大钱，你必须目标明确，看准一个就往上押。在上一轮的牛市中，单靠万科（000002.SZ）、招商银行（600036.SH）和中信证券（600030.SH），就为我分别赚上10倍、5倍和2倍的回报。投资不需要太多元化。如果真的要多元化，就索性多到底，把所有指数成份股通通买齐，这样才有致胜机会。

另一个常见的“伪常识”，就是“高风险，才有高回报”。我的意见刚好相反，我认为只有低风险才能高回报。“世界华人首富”李嘉诚一直严格执行这一条，他经常说，不要跟我说第一年、第二年能挣多少钱，只要告诉我，钱投下去以后三年，本钱还在的可能性有多大？只要三年后本钱还在，就值得干！这就是低风险。

在我看来，投资蓝筹股，是低风险、高回报的结果，相信大家不久会见到。我向来是这个方法赚钱，所以才这么说，没必要蒙骗读者。

有人嫌我赚钱的速度慢，可是从我开始参与股票投资到现在，我从没发现一个能赚快钱的东西。这几年，我都在“睡觉”（当然不是真睡觉，而是参加各种以改善身心健康为目标的活动），就是等待收成的一天。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

整天去做研究，真没必要。年轻的时候我也扛得住，不睡觉地做技术分析，但各种花样搞了半天，结果熊市一来还是照样输回去。我总结出来，技术分析在两个时候是绝对没用的，一是在大牛市头部，二是大熊市底部。技术分析只在趋势进行时有用，但问题是你要知道大势在哪里。

好公司毋须止损

有网友在博客上问我："市场总是多变的，不同点位，不同时间，有时向下宽幅调整，难道长线投资就不需止损吗？"对价值投资者而言，止损同样是一个"伪常识"。

如果我认定一家公司好，即使其股价从100块钱跌至50块，我都不卖。不但不卖，还继续再买！很多人说，投资的股票跌15%或20%就得割掉，说是"留得青山在，不愁没柴烧"。在我眼里，就算跌破一半都不算输。只要那真的是一家好公司，只要你不卖，那么定会有翻身之日。

2008年10月，巴菲特在金融风暴最黑暗的日子，金融危机最严重的时期通过购买优先股和认购权证的方式，向高盛（NYSE:GS）注资了50亿美元，当时高盛的股价约125美元。

2008年11月，风暴愈演愈烈，高盛的股价"跳水"至低见53美元，跌幅达41%（见图2-26）。按照那"留得青山在"的逻辑，这肯定已经触及需要止损的界线，但巴菲特卖了吗？没有，一股也没有。

直至2011年3月，高盛主动以56.4亿美元向巴菲特买回他手上的优先股，加上此前收取的11亿美元股息，巴菲特单靠投资优先股就赚上17.4亿美元。不要忘记，他手上还有认购权证。

2013年10月，认购权证到期。巴菲特把在认购权证上所赚的，通通换成高盛的普通股，约920万股。以2014年4月底股价约158美元计算，这批股份价值约14.5亿美元。换言之，投资高盛六年，巴菲特差不多赚了32亿美元，回报率达64%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

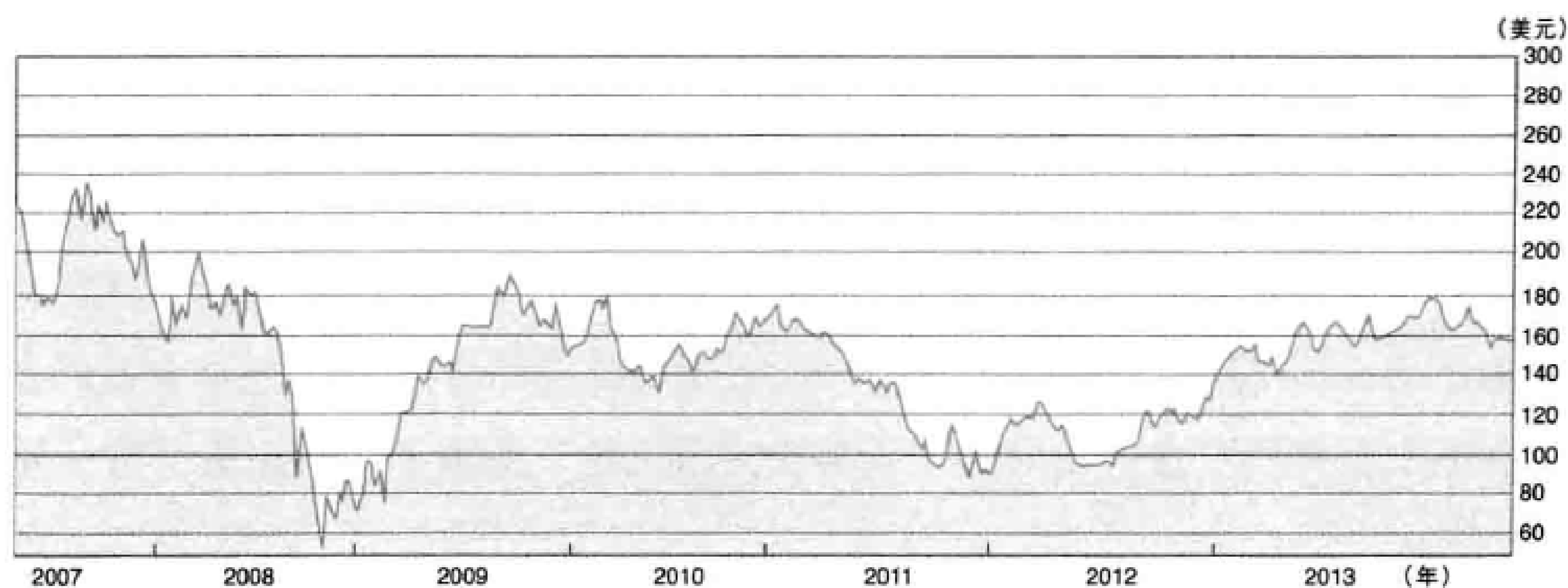


图 2-26 高盛暴跌，股神不止损

资料来源：谷歌财经。

当年人心惶惶，高盛的股价被严重低估，但一旦常识重新起作用，不用内在因素出现多少利好，估值总会回归。

这是投资优良公司的好处。

符合常识 理性投资

反常的事，不可能一直反常下去。

同样道理，中国 A 股市场中的蓝筹市盈率，一样会有估值回归之日。这件事一定会发生。只是你有没有足够的耐心来等待它发生，或者相信它一定会发生？

等待是价值投资的精髓。对于价值投资者来说，有钱在手，就等待市场恐慌时买入好股；已经持有好股，就等待市场疯狂时再卖出。关键是你等得及还是等不及。

要投资者手持现金而不做交易，在熊市与牛市都很难；买入优质股后，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不论它猛涨猛跌还是不涨不跌，轻易不动也一样难；看大盘难，不看大盘也难；公开预测并按自己的思路办难；在股市里长期赚钱远比想象的难上加难。

证券市场里不但充斥“伪常识”，有时候甚至会出现“反常识”。2007年当中国股市里的蓝筹股明显偏贵时，许多人说：“贵有贵的道理，股票还能涨下去。”这是一种“反常识”。而如今中国股市里的蓝筹股整体便宜时，这些人又开始唱“便宜没好货，蓝筹股充满风险”的调子了。这又是另一种“反常识”。

目前中国蓝筹股的低市盈率时代不是终极，高市盈率的新时代不久之后一定会重新来到。有时规律与常识不是不起作用，而是迟起作用。

几乎在人人都绝望之后，才起作用。

最后，给大家说个故事结尾：话说内地有位商人很喜欢狗，特别是狼狗。为了买到最好的狼狗，他专程慕名往香港地区造访一位店主。

店主带着商人参观他所养的狗。商人选了两条自己认为最好的狼狗，然后向对方询价。店主说一条是德国种的，卖50万元；另一条本地种，卖10万元。商人惊讶地问道：“它们看起来都差不多，为什么价格会相差那么远呢？”店主答道：“做个实验，就能看到不同。”

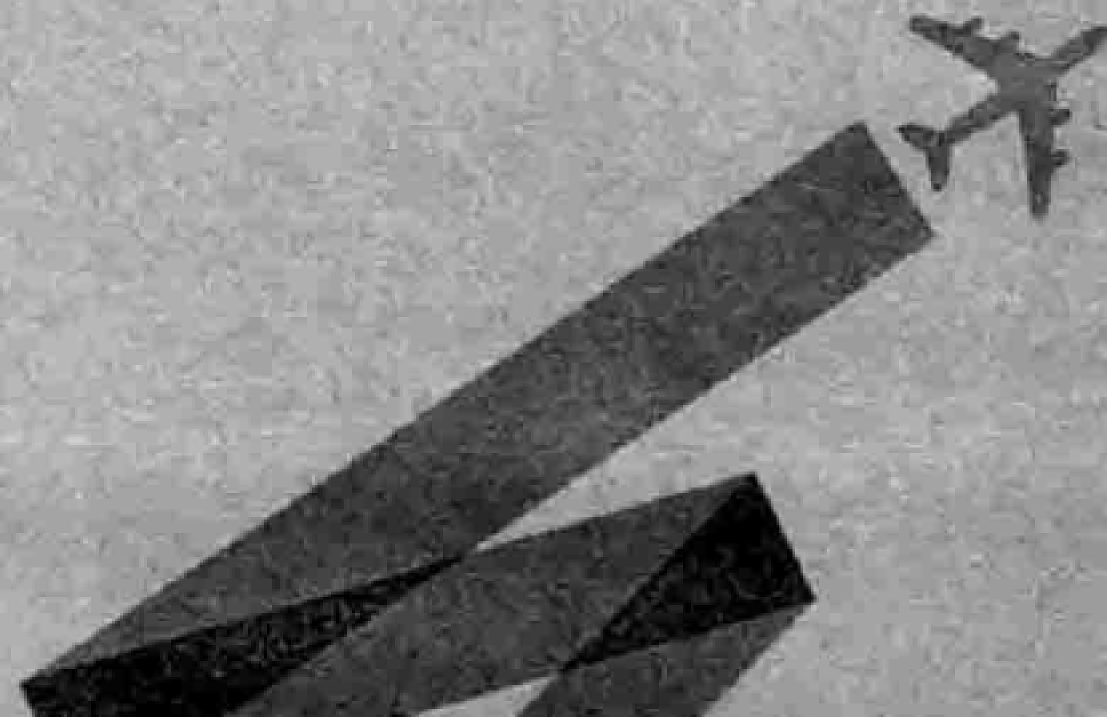
店主让两条狗比赛跑100米，看谁先咬住终点放置的一个目标物。哨声一响，实验开始了，两条狗都箭一般地向前冲，但赛道的50米处蹲了一条母狼狗，本地种的狼狗立即放慢了脚步，并不时回望那条母狼狗；德国狼狗却头也不回，照旧以最快的速度冲向目标……

两者之间巨大的差价，就在于抗拒诱惑的能力。

时间，永远是价值投资者的忠实朋友。股民，你慢慢来。

我一直坚持自己的方向，重复地做符合常识的理性投资，也坚信结果也会是类似的重复。坚持方向的德国狼狗才是价值投资人的榜样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第三章

沿途崎岖，但风景很美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3.1 梅花香自苦寒来

价值投资者的道路，既孤独又漫长。

尤其在股市持续低迷、前景不明朗之时，身边总有好多声音会跟你说："错了，你错了！"诚然，短期来看，好公司与坏公司的股票走势可能真没什么差别。通俗一点说，当"垃圾股"下跌的时候，好股有时也免不了受累；当"垃圾股"涨回来，好股可能还在继续下跌。你如何证明自己的选择比人家好？

足够长的时间，才能分清黄金与黄沙。

优质的股票经得起风浪。2008 年 9 月，"股神"巴菲特斥资 2.3 亿美元入股比亚迪（1211.HK）。随着消息传开，比亚迪 H 股在短短一年多的时间里，股价从低见 6 港元涨至 2009 年 10 月高见 88.4 港元，涨幅达 14.73 倍；2011 年 9 月它又跌至 10.92 港元的低点，但如今比亚迪又回升至 40 港元上下（见图 3-1）。股价的波幅相当巨大，但不影响其投资价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

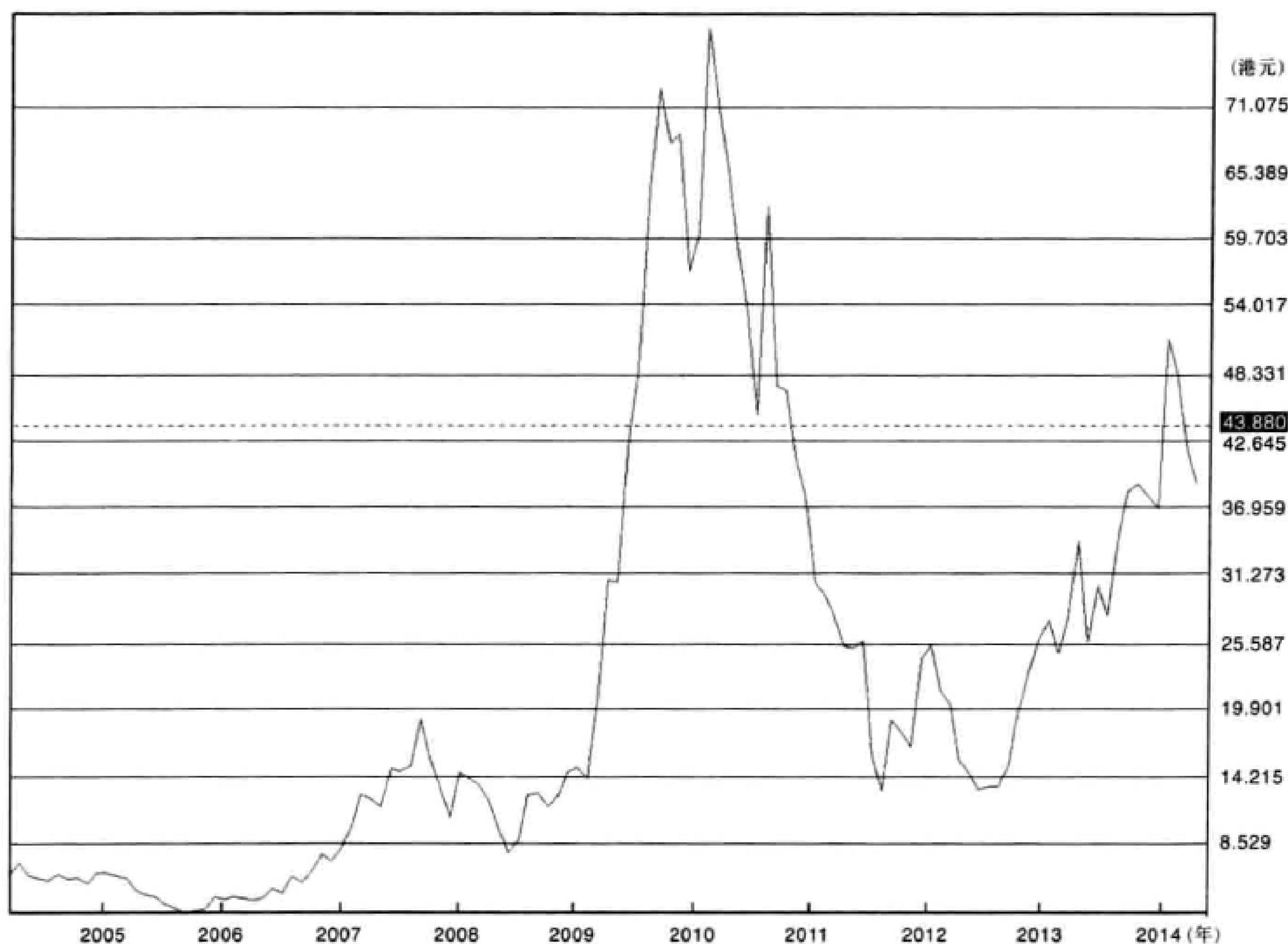


图 3-1 比亚迪“过山车”式升跌

资料来源：aastocks.com.

股市内好事者众多，不时有传言说巴菲特要跟比亚迪“分手”。可是，在 2014 年 5 月举行的伯克希尔·哈撒韦公司股东大会上，巴菲特明言持有比亚迪多年以来，没有改变持股情况，未来也不会改变。他说：“汽车行业很不容易做。我认为比亚迪有很好的管理层，但他们也面临着激烈竞争。不过，我们会一直长期持有。”

好股在股价上涨的途中，可能经过几番大起大落。“垃圾股”呢？过了几年之后，你也许发现它掉下去就涨不上来了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好股绝处可逢生

在我研究的个股里，也不乏股价波动较大的股份。譬如这两个我曾在微博上提及的公司，金蝶国际（00268.HK）和安踏体育（02020.HK）。

我在选择投资哪家企业的时候，一要看公司的老板怎么样，二要看这家企业有没有商品在市面上有售，三要看能不能用三句话就把其业务说清楚。你看万科（000002.SZ）就是盖房子的，贵州茅台（600519.SH）是造酒的，不用三句，一句话就说清楚了。但那些业务太多元化的企业，半天你都弄不清它在搞什么。还有就是，我只选择行业中最优秀的企业。“优秀”的定义，不一定是市场占有率第一（虽然这个也很重要），而是指其综合的竞争能力。

金蝶国际是软件供货商里的老二，2001 年在香港科网股热潮未退的时候上市，发行价 1 港元，谁知上市当天就跌到 0.8 港元左右。2002 年，我在 2 港元以上买进，中间股价试过跌回 1 港元左右，也试过连续几年原地踏步。我足足等了七年，金蝶国际才开始涨，2011 年 4 月底涨至 23.9 港元（2008 年曾拆分股份，此为复权后价格）。2014 年 5 月，金蝶的股价又回落至 2.5 港元（复权后价格约 12 港元）（见图 3-2）。

投资 12 年，不论它中间升跌如何，其股价长期的升值，加上几乎年年都有的分红，总的来说，我的投资回报还是相当可观。相比起金蝶的大起大落，中国金融股在这几年的波动，实在算不上什么。

再来说说安踏。体育用品行业的龙头，原是李宁（02331.HK），但自从 2008 年我开始研究安踏以后，就判断它一定会迎头赶上，成为行内第一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 3-2 金蝶国际波幅中成长

资料来源：aastocks.com.

安踏的老板丁世忠是极其专注创新的一个人，他极重视安踏的研发以及产品质量，他常说："如果运动鞋比安踏好，一定比安踏贵很多，如果比安踏便宜，一定没有安踏好。"将安踏打造成运动品牌中的"小米"就是丁世忠 2014 年对安踏的寄望。

果然，安踏 2011 年的营业额已和李宁平起平坐，两者仅相差 0.25 亿元。2013 年，安踏的营业额比李宁高出近 15 亿元；安踏的净利润为 13.15 亿元，李宁却是净亏损 3.92 亿元；安踏的市值是 287 亿港元，李宁的市值为 73 亿港元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

安踏的波幅小吗？一点也不小。别忘记，其股价于 2010 年是从 18 港元跌下来，跌至 2012 年才 4 港元左右，到 2014 年 4 月才又回升至 12 港元附近（见图 3-3）。

这样的股价走势，绝对考验投资者的心脏承压能力。就好比坐过山车，能安全越过高山的话，当然痛快刺激；但万一被甩下来，那却是致命的危险。玩过山车的致命，在投资市场里就是亏钱。

没试过长线重仓持有的人，绝不能明白个中滋味。

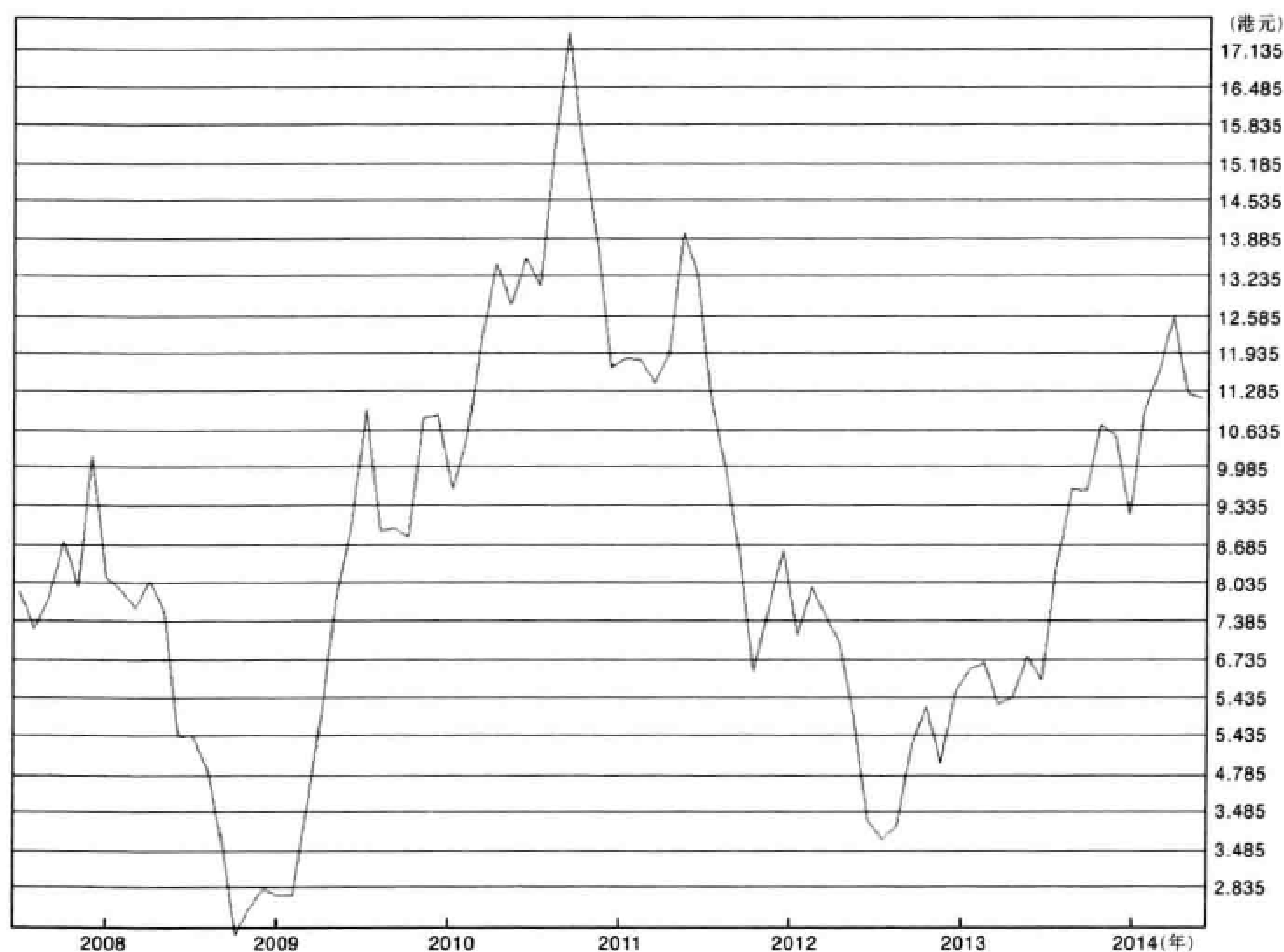


图 3-3 安踏股价 大起大落

资料来源：aastocks.com.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

度娘解不了的问题

价值的修正，有时会来得非常快，但大多数时候，它都需要三五年甚至数十年的时间来完成其价值回归之路。找到一家估值明显偏低的优秀公司，我们理解了它，就买下来。这种机会每隔几年就会在二级市场出现一次，非常有规律。这样的股票，往往要守候几年，才能一口气赚上几倍，就看你能不能坚持一直持有。

全球市场均是如此，像 1929 年和 1973 年的美国证券市场都几乎跌到无可再跌，但其后还是会再创新高。简明一点说，股市走势就是一座山，有上下坡，这边上去之后，就在那边下去，然后再攀更高峰。

好公司跟坏公司的差别到底在哪里？相同处是两者均有波动，不同处是坏公司可能下跌之后就再也创不出新高或不断创新低。好公司却在波动中成长，其后总能再次超越之前的高位，就这么简单。

未来不可见，也不可知。每次股市向下调整的时候，那些“错了，你错了”的声音就跑出来，这是很正常的。如果其他人不怀疑好股再也起不来，又怎会有低估值的买入时机呢？如果其他人不说银行差、银行坏，又怎么会有 4 倍市盈率的估值呢？

“股票为什么会涨？”我曾经在百度上搜过这个词，结果众说纷纭，没有标准答案。换我来答，我会说在估值不变的前提下，如果一家公司赚取的盈利越来越多，它的股价便肯定会涨。如果估值在下降，那么只要公司赚钱的速度比估值下降的速度快，它的股价还是会涨。

银行股为什么股价不济？就是因为它估值下降得太快，而银行赚钱的手脚又太慢。凭良心讲，银行股的盈利表现其实不俗，以招商银行（600036.SH）为例，2006 年其净利润才 68 亿元，2013 年是一年赚 517 亿元（见表 3-1），其实已经不得了。不过，银行股的价值下降得更快，从曾经的 40 倍市盈率估值下降到只有 4 倍，如果盈利不变，股价就要下跌 90%了。可幸银行股盈利不俗，股价才没有跌得那么狠。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3-1 招商银行财务指标摘要

经营业绩	2013 年（百万元）	2012 年（调整后）（百万元）	2012 年（调整前）（百万元）	本年比上年增减（%）	2011 年（百万元）
营业收入	132 604	113 367	113 367	16.97	96 157
营业利润	67 911	59 107	59 113	14.9	46 613
利润总额	68 425	59 558	59 564	14.89	47 122
净利润	51 742	45 272	45 277	14.29	36 127

资料来源：招商银行 2013 年年度报告。

很多人都搞不懂，以为股价涨跌背后有无数种原因。这些人只看到股市的小“形”，而还没触及到核心主宰涨跌背后大“神”的门。

股票升值 唯靠盈利

赚不赚钱，是一家公司的股价最终会不会上升的问题核心。

许多中国的投资者对企业盈利漠不关心，对股票有没有分红派息更是不屑一顾，他们认为发了股息之后，股价既要除权，股息又要扣税，是赚是亏还不好说。可是，他们忘了分红只是外在的表现，内在是什么？公司为什么能分红？就是因为它赚到钱！

继续以招商银行为例，假设投资者于 2006 年以当时的股价 7 元买入 1 股，八年来分红总计为 2.67 元（见表 3-2，除税后约 2.4 元）；又假设投资者没有参与 2011 年的配股，但考虑 2008 年赠送的红股，2014 年 5 月的股价约 10 元，复权后应为 13 元。投资八年，总回报率为 120%，相当不俗。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更重要的是，2006 年招商银行 7 元的股价，反映的是 13.22 倍的市盈率；可是 2014 年 10 元的股价，反映的却是 4.3 倍的市盈率！就算不奢望招商银行返回 40 倍市盈率的疯狂年代，就回到正正常常的 13 倍，其股价今天起码也要到 30 元才算合理。

表 3-2 招行八年收益及分红状况

年份	净利润（人民币亿元）	股息（人民币元／股）
2006	67.9	0.12
2007	152.4	0.28
2008	209.5	0.1 （每 10 股送 3 红股）
2009	182.4	0.21
2010	257.7	0.29
2011	361.3	0.42
2012	452.7	0.63
2013	517.4	0.62

资料来源：招商银行

所以最后我还是那句话：公司好，才可能长大；公司好，纵然短期股价可能还是会跌，但长期持有的回报却一定是可观的。

如果硬要我加一个投资期限，我会说：十年。因为时间太短，它起不了作用。股票短期的走势，可能被一小群人操控。他们的投资口味常变，就像服装潮流，这群人一会儿喜欢飘逸长裙，一会儿喜欢迷你裙，不停地在变。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从喜爱到移情别恋，这一变，股票的价格就应声下跌，如果公司的盈利增长跟不上的话，一跌下去，股价可能就再也起不来了。

然而，好公司的利润因为年年增长，任凭股价跌得多深，终会被再次赏识。所以你可以看不懂一家公司短期的股价走势，但不可不预测它的长期利润趋势。

是金子的话，埋没再久，终将先后被智者与傻子发现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3.2

利空中形成牛市初期

这几年，我经常把“抱着金融股睡觉”这句话挂在嘴边。因为金融股完全符合我“低风险、高回报”的投资原则。何以见得?

低风险，是因为所有你能想象得到的坏因素，都已反映在其股价上了。上一节不是说了嘛，银行只有4倍市盈率的估值，就是因为大家都说它不好。

香港一些规模较小的本地银行的市净率都值1倍以上，2014年3月新加坡华侨银行收购香港永亨银行的作价更达2.08倍，为什么咱们中国的“巨无霸”银行却连1倍市净率都不值? 2010年，招商银行（600036.SH）的市净率为4.3倍，全球最高；2014年，招商银行的每股净资产为11.23元，股价10元，市净率还不到0.9倍。为什么估值如此低残?

这几年，银行股的估值跌得那么深，其实也是我不断在反思的问题。当所有人都说银行股不好的时候，投资者自然对之没有赚钱预期。人都是追涨杀跌的，银行股越跌，市场便越自我强化，越跌越没人买进；需求越少，价格自然越进一步下降。这就是“皇帝的新衣”的道理，当所有人都说银行股不好的时候，你会怀疑自己的眼光，还是坚持下去?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，银行股并非全然没有风险，比如有人说中国的银行里面可能隐藏了不少坏账。如果贷款客户跑路，许多债务收不回来，最终都会牵连到银行，所以低市净率可能是假象。可是，我觉得这个风险已经充分反映在股价上了。如果没有这些还预期银行股股价不可能跌到这么低。

连同威资产名誉主席、香港众利证券老板董伟都说，他这辈子都没有见过估值那么低的大蓝筹。董伟从 18 岁开始炒股炒到现在已经 90 岁了，他 72 年来从未遇过的事，对我来说也肯定新鲜。这说明中国蓝筹股的跌幅，真的已严重超出我们的预期了。

资金往高利率处跑

我的上一本书《中国式价值投资》中的部分预测为何会失准？想来想去，我认为唯一的原因就是，我没有意识到中国的实际利率太高。

老百姓拿钱到银行存定期，一年期的名义利息是 3.25%，扣除 2.6%的通胀率，表面上实际利率只有 0.65%。可是，真实情况并不是这样，因为还有银行表外业务。

在过去不到 10 年的时间里，很多公司一直通过信托的形式，发展资产管理业务。信托资产的规模，从当初 0 元到今天逾 10 万亿元，发展过程非常迅速。

你看马云的“余额宝”，1 元起存，活期随存随取，年化收益率达 5%，吸引了 5 千万人参与，筹集了近 5 千亿元资金。其本质是什么？把钱存进“余额宝”，就是购买了由天弘基金提供的增利宝货币基金，实际是一项信托投资。随着“余额宝”的成功，百度、京东、苏宁等电子商务公司纷纷推出类似的理财产品，甚至打出 8%的回报率招徕投资者，让“互联网金融”这一概念马上火起来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这还不止，有的信托公司还推出固定收益达 12%，甚至 18%的产品。即你投资 100 万元，说好了 18% 的利息，一年后就让你拿回 118 万元。未来我不敢说，但至少在过去 8 年真是年年兑现，没有一年是拿不回来的。如此一来，实际利率超过 10%，所有的钱都流向这里，还用投资股票吗？中国股市里再好的蓝筹股的息率也不过 7%。

银行的估值，就这样被压住了。

然而，实际利率持续走高的情况不会久。一则，谁敢保证信托公司不“崩盘”出事？二来，当全球各国几乎都是 0%利息的时候，凭什么中国内地要给 18% 的利息？你看相隔一条河的香港地区，那里银行的一年期定存，100 万以上才给 0.2%的利息，100 万以下活期为零利息，2013 年香港地区的通胀率达 4.3%，实际就是负利率了。要是内地的实际利率一直高企，香港人把钱全拿过来内地，那还得了？

再者，信托公司筹集到民间的钱，最终流到哪里去？向它们借钱的大老板又是谁？其实，就是地产公司。地产公司原是爱借钱的，多少钱都敢借，因为房子盖起来一卖，就图个暴利，所以成本多点也不怕。可原本最喜欢借钱的地产公司，放慢了建房的速度，甚至跑掉不搞了，有心借贷的人自然就不如之前那么多，所以实际利率未来一定会降下来。

钱荒是个伪命题

2013 年 6 月，银行间的隔夜头寸拆借利率一下子飙升至 13.44%，于是有人大喊“钱荒”。要是银行缺钱，实际利率怎么会下降？但问题是，银行手头真有那么紧缺吗？我看未必。

读者或许不知道，我旗下经营了一家童装公司，有几家银行竞相要贷款给我，而且为了争取生意，几家银行开出的借贷利率还一家比一家低。钱其实不少，只是银行希望借到风险低的企业去，你还相信钱荒？反正我不信。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

钱荒是个伪命题，我不想纠结于此；利率在走低，却是我亲身的经验。

中国的金融体系有一大特点，就是杠杆很低，钱荒不到哪里去的。咱们的银行不差钱，只是有点流动性的问题。简单打个比方，譬如我欠你100万元，某天你来讨债，我刚好手上没现金，但我家有车、有房，总资产值个400万元。你说这有风险吗?

诚然，中国以前从来没闹过钱荒，于是就有各式各样的“专家”和“学者”趁势跑出来，分析这、分析那，无限放大这个新风险，使其对股市的杀伤力非常强。那段时间，大量股票价格跳水下滑；银行股连跌4天，至少跌掉20%；上证指数1 849点的低位，也是在2013年6月的钱荒中形成的。这样的一个特大利空，如果一定要我预测，我个人只好斗胆地说，1 849点已经是历史大底了，再也见不到了（见图3-4）。

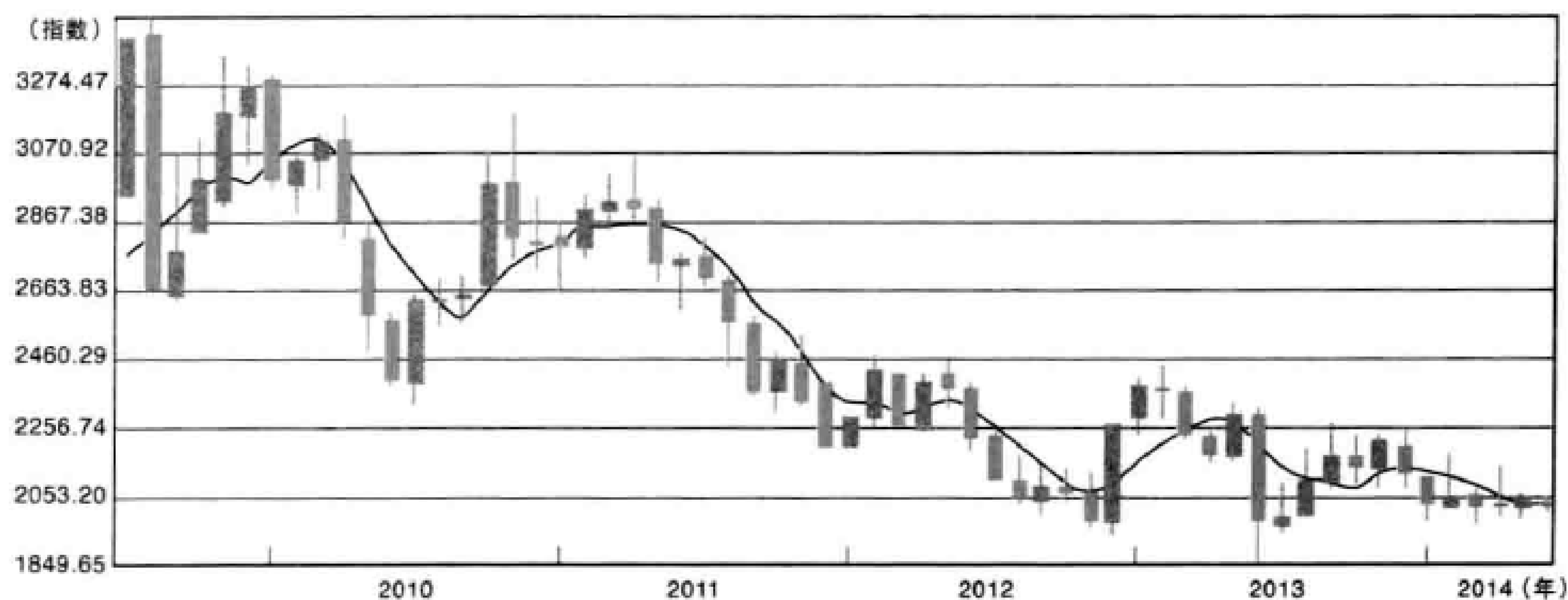


图 3-4 市场惧钱荒 上证大跌

资料来源：东方财富网。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银行间的隔夜拆借利率一夜间倍升，香港地区也试过一次，在1998年8月。那时候，香港政府要储备银弹，迎战狙击港元及港股的国际金融大鳄，做多的人想借钱，要付上一倍利息；做空的人想借汇丰（00005.H K）等来砸，也借不到货，很戏剧性。结果证明，那次港股跌出的是历史大底，是再也没见过的底了（见图3-5）。

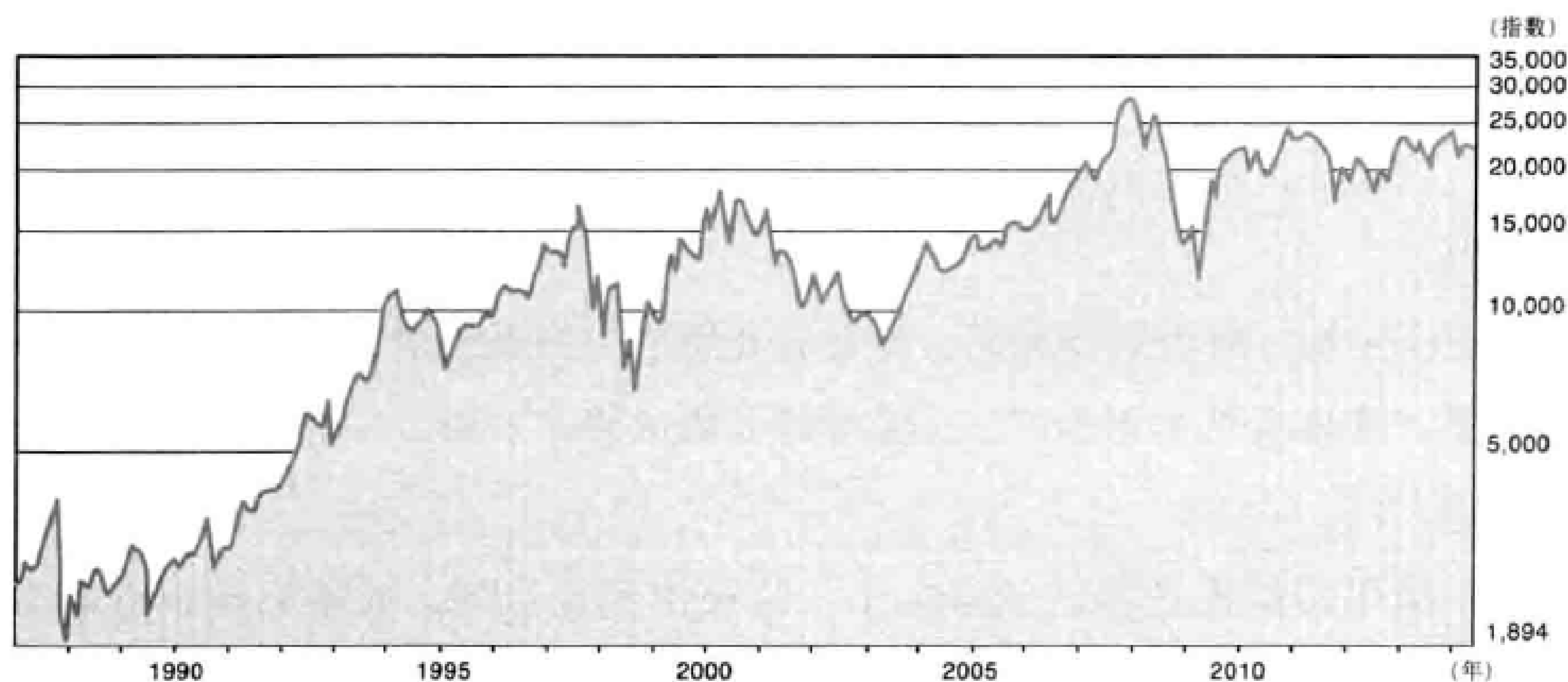


图 3-5 大鳄冲击港元 恒指形成大底

资料来源：雅虎财经。

由事件驱动的跌市，往往会形成股市的底部，但是只有事后才能感觉出来。钱荒当然是利空，但香港股市不也在2003年非典期间打出一个底吗？坏事出现，往往是买股票最好的时候。

如果实际利息真在走低，就说明中国经济不如想象中的好。当实际利息低到一定程度的时候，现在许多紧缩银根的经济措施就会叫停。虽然央行行长周小川在2014年5月表示短期内不会下调银行的存款准备金，或推出大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

规模刺激经济的政策，但这讲话同时反映了放宽宏观调控、刺激经济是未来发展的长期大方向。

抽紧银根向来是证券市场的紧箍咒，把它压住不让它升。美国前联邦储备局主席格林斯潘，在 2001 ～ 2003 年间连续十三次的减息，最终造就了一个美国大牛市。一旦中国放松银根，股市也必升无疑。

大牛市 三级推进

实际上，我认为现在就是牛市初期，一个在利空中形成的牛初。牛市初期的一大特征，就是很多人会卖掉手上的持股，连原来最坚定的分析员也开始动摇。

这个时期，股市如要涨高，需要有几级的牛市推进器。就像美国发射一颗卫星，从佛罗里达州升空，也需要好几级火箭来一级、二级、三级地向太空推进。

中国牛市的推进器已经点火了，这火由钱荒点燃，准备启动推进器发射。据我猜想，一级火箭推进器就是房地产市场的双向波动；当房地产市场形成了下调的预期，资金自然会流向“低水位”的股市；而二级火箭推进器就是放宽宏观调控，例如落实降低存款准备金等政策，为股市提供往上推的动力，牛市便会由初期迈入中期了。

不要再跟我说什么钱荒了。目前市场缺的不是钱，而是赚钱效应。

股市一旦涨起来，买进的资金便会从天而降。我也不知道天上哪来那么多钱、哪来那么多人在买，但每一次牛市的成交量总比上一轮牛市多好几倍。

所以我们无需知道长江大河从哪儿来，水总是从山上来的。至于从山上走哪一条路来，谁都弄不清，有人说长江的源头是西藏，也有人说是青海，反正我知道，它一定是从雪山上流下来的！在钱荒的烟幕下，若你问推动大市的资金从哪儿来，我不知道，没人知道，但我相信只要是有钱赚的地方，资金自然就会涌过来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3.3 得中乃存

2007 年，牛市末期，市场人士为四十倍市盈率的蓝筹股寻找各种持续上涨的理由，从流动性到想象力，反正什么捕风捉影的动人故事都当成是支持股价的利好因素。随后而来的，是股市崩盘。

2013 年，熊市末期，同样的一班人却又忙着为市盈率跌至低无可低的蓝筹股，寻找各种利空消息，任何货真价实的内在价值他们都视而不见。

这是一种对称，完全的精确对称。

散户为什么愿意炒股？因为股市往往看起来容易赚钱。他们以为，即使在 100 倍市盈率的估值买进，只要股票在短期内能升至 120 倍市盈率，不就马上赚了吗？他们认为股票“可炒”的话，股价再贵也敢买，于是就不问什么高估值、低估值，反正能炒能赚钱就对了。是的，如果投资者开始不赚钱，后来又怎么会亏损呢？直到击鼓传花的游戏结束，散户才发现自己先赚后赔。一切皆是虚幻泡影。

真正的价值投资者，往往却是先赔后赚。“不经历风雨怎么见彩虹？”这也符合几乎所有成功的逻辑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

坚持正确方向的一定会赚钱，但很多人还是会倒在黎明前。他们可以与股票“同艰苦”，跌了也抱着不动；却不能与优秀上市公司“共富贵”，当好股涨回原来的买入价，他们就卖掉解套。

股市浓缩了种种人间百态，是投射人性的最佳场所。

股市中见人性

历史上，若论性情最怪癖的成功投资者，当数有“华尔街女巫”之称的赫蒂·格林。

1916 年去世时，赫蒂·格林留下 1 亿美元的财产，是当时全美国最富有的女人。她曾分享自己的致富秘诀：“你所需要做的只是低买高卖，节俭，精明，并且坚持不懈。”

她节俭，有钱用来投资也不花。少女时代，父亲给她 1 200 美元买衣服，她用了其中 1 000 美元买债券；老来富有，她也宁愿住在廉价公寓。要是活在现今社会，赫蒂·格林肯定对那些名牌包包免疫。

她精明，长期坚持低买高卖。1866 年美国南北战争后，赫蒂·格林买进大量别人不敢沾手的美国政府债券；1890 年她趁股市跌至低点，买入大量铁路股票；1893 年芝加哥世界博览会之后，房地产市场大幅下滑，她又大手笔投资于芝加哥土地。1900 年，美国人均年收入不到 500 美元，她却一年赚上好几百万美元。

她平常手攒现金，然后等待市场恐慌一来，就四处大发横财。“我看到好东西没人想要而变得便宜，就会大量买进，将它们藏起来；时机来临，他们就会追着我，高价购买。”赫蒂·格林如是说。

常言道：“好货不便宜，便宜没好货”。股市下跌的时候，当绝大多数人认为市场没好货的时候，在赫蒂·格林眼里恰恰却是买进便宜好货的时机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

近代一点的股坛怪杰，还有“欧洲股神”安德烈·科斯托拉尼。科斯托拉尼年轻时炒卖法郎赚上百倍，20 世纪 90 年代炒卖沙皇时代债券也是大赚特赚，他一辈子自称“投机家”，但细看他的投资理念却更倾向于价值投资。

譬如说，科斯托拉尼认为一个好的投资者（或投机者），均须具备资金、想法、耐心和运气四个要素。市场的资金供求，受利率、货币供应、贷款增减、通胀等因素的影响，从而决定投资市场的趋势；个人的资金则须不受时间限制，随时可任意支配，换言之就是不可借贷投资。有钱在手了，投资者必须有自己的想法，不受二手市场消息的左右。然后，就是耐心等待机会。至于运气嘛，生于今日中国的你我就是好运气了。

科斯托拉尼最著名的投资建议是，叫投资者买下各种绩优股之后，到药店买安眠药吃，睡上几年再从睡梦中醒来，肯定惊喜连连。

成功投资者的共同点

一个“大投机家”劝人长线投资，可想而知这是真正的王道，但眼下别人却总拿你短线攀比竞争。要做到“莫比较”三个字真的不容易，所以科斯托拉尼打趣叫大家吃安眠药睡几年好了。

成功的投资者虽有千百个模样，但对冲基金——塞勒尔资本管理基金（Sellers Capital）的创始人塞勒尔认为，有些特质却是成功的投资者共同拥有的，例如：对于风险，他们有基于常识的与生俱来的嗅觉；他们愿意从错误中吸取教训；他们左右脑齐动；在投资大起大落的过程之中，他们有丝毫不改投资思路的能力；他们极度着迷于投资，并且好胜。赫蒂·格林如是，科斯托拉尼亦如是。

2007 年我基于自己的“嗅觉”，选择主动“踏空”离开市场；今天我依然凭着自己的判断选择被“套牢”，未尝不是一种精确对称。大家可以笑话我，但我这固守价值投资的“巨傻之人”，一直都在被嘲笑的过程中赚钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

SH)，中国联通（600050.SH），中国太保（601601.SH）等等，大多是一些国家资金控股的巨型企业，业务或带点垄断性质。当然，有些不是“中字头”的股票其实也属这一类，例如工商银行（601398.SH）。

茫无头绪的投资者不妨从“中字头”股票入手，然后运用三P估值法，从中寻找宝藏。

不过，有几点投资者必须注意：

一、不是所有“中字头”股票都是蓝筹国企，这只是一个笼统的说法，如中华企业(600675.SH)这家房地产公司背后虽以上海市政府为依托背景，但不属我所谓的这种国家级的“中字头”股票。

二、不少“中字头”蓝筹股都身处同一行业，或经营类似的业务。试试研究保险业，你就会明白我选择中国平安真不是没来由的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当市场人士一致认为股票高估值是合理的时候，离顶就不远了；同样地，当他们一致认为股票低估值是合理的时候，离底就不远了。当所有声音完全趋于一致的时候，惊天大逆转马上就要到来。这是规律。

我认为市场已经冷到透了，现在低估值的平衡点将被彻底破坏。不破不立。

蹲下，只为未来跳得更高。

2011 年在山西吉县克难城，我看过一幅阎锡山所写的牌匾："中是治事之极则，得中乃存，失中即毁。"对，得中乃存，因为万物均围绕着"中"而波动。

何谓"中"？中，就是估值过高的股票要跌，估值过低的股票要涨。当然，"中"只是一种理想境界，只能无限接近，世事不可能达至绝对居中。然而，偏离"中"越远，以后越会剧烈地往反方向发展。所谓"矫枉过正"就是这个意思。市场运行的轨迹已悄然在变，我在静待市场的下一个轮回。

只要我还活着，我绝对有信心能看到这件事发生。

寻"中"字头宝藏

既然未来趋势渐明，那应该投资什么股票？我总是叫人以三个 P：市净率（PB）、市盈率（PE）、市盈率 / 成长速度（PEG）去选优质的股票，有没有再简单一点的方法？

有的。笼统一点说，还是"中"。所有"中字头"的股票，都值得投资者留意研究。

根据国家规定，只有关系到国家或对民生有较大影响的企业，才能以"中国"开头命名。凡股票名称以"中"字开头的，例如中国平安（601318.SH）、中国石油（601857.SH）、中国石化（600028.SH）、中国银行（601988.SH）、中国建筑（601668.SH），中国船舶（600150.SH），中国人寿（601628.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“

我身后伦敦街头的芭蕾舞者，股市其实不也如这照片般阴虚阳实，看似熊市实际是牛市啊。

”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3.4 美丽新世界

谈论价值投资，“股神”巴菲特堪称最成功的典范，但细看他数十年来的投资风格，其实一直在与时俱进。

20 世纪 70 年代以前，巴菲特专门“捡便宜”。就算该公司表现平庸，但只要其股价够便宜，甚至远低于其内在价值，他都会买下来等待股价回升，然后卖出赚取差价。这就是“价值投资之父”格雷厄姆著名的“烟屁股”投资法，就像是从地上捡起那些还能吸一口的烟屁股，然后点上，吸一口再扔掉。

直至 1975 年，查理·芒格与巴菲特携手打江山。在芒格的影响之下，巴菲特原来的“价值投资”理念开始改变，尤其经历了农具机械、三流百货公司与纺织工厂等投资教训以后，巴菲特慢慢地意识到单单股价便宜是不够的。与其花上时间等待糟糕的公司出现转机，不如以合理价钱，大量买入货真价实的优质股份，然后长期持有，即所谓的“坐等投资法”。

芒格何许人也？根据巴菲特的长子霍华德所言，若论聪明才智，巴菲特只排第二，芒格才是第一。根据巴菲特自己的说法，是芒格开拓了他的视野，让他“从猩猩迅速进化到了人类”，否则他不可能拥有今日的财富。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

诚然，芒格也是价值投资的信徒，但他认为廉价不应是选股的唯一标准。假设一家公司的前景光明、管理优良，而且盈利持续增长，便俨如一台“复利机器”，那么即便其股价稍高一点，却仍然值得投资。

芒格重视公司前景和成长的想法，让本来对新兴或科技行业不感冒的巴菲特，近年也不得不沾手比亚迪（01211.HK）和 IBM（IBM.NYSE）。

2000 年科网股热潮的时候，巴菲特曾坦言看不懂崭新的商业模式，但最终他还是放开自己试着去了解。价值投资者是否应该完全摒弃科技行业？巴菲特已经给出了“否”的答案。

投资者是否完全不可以投机？我的答案也是“否”。2005 年，雅虎（YAHOO.NASDAQ）以 10 亿美元现金和中国雅虎的全部资产，换来阿里巴巴集团 40％的股份；2012 年 9 月，阿里巴巴动用了 76 亿美元才买回这批股份的一半。当年雅虎以当时奇贵无比的估值入股阿里巴巴，这是投机吗？肯定是，但若没有这场投机，现在雅虎可能已不复存在了。

我偶尔也投机一把

要对一项全新的商业模式估值，难度甚高。一来你必须对行业有深度的了解，知道该公司是否可持续发展下去。不要随波逐流，因为人类的口味说变就变，今天趋之若鹜的，未来或许就食之无味。

巴菲特未必了解比亚迪的电池结构，但他研究汽车行业逾 50 年，眼看王传福用了不到 10 年时间便让汽车行业起了翻天覆地的变化，就认定那是投资机会。10％的比亚迪股权，对于寻常百姓是天文数字，但那只是巴菲特投资旗舰里的九牛一毛。

显然，这项投资里有“投机”的成分。

估值新兴商业模式的第二个难处，就是短期内，市盈率、市净率等传统估值工具都好像不太合用，但长期来看，什么商业模式都摆脱不了地心引

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力。如果一项商业活动长期不赚钱，或市盈率长期保持高值，那么估值最终还是会跌至与传统商业模式相当的合理市盈率范围内。

我大概从 2008 年开始私人参与创投，深明这是一种“投机”，因为新成立的公司失败的概率本来就很高。每投中一家成长飞快的公司背后，可能都要赔上三五次的投资失败，风险不低。

有朋友问，我好好当一个价值投资者就是了，为什么要担风险创投去？回报可观是其一，如我天使投资的 ShareSDK 是中国最大的 App 内分享服务提供商，其估值在两年时间里就由 500 万元涨到 4 亿元了。这种成长速度，在传统行业里鲜见。

另外，我追求的还有“投中”的成就感。靠房地产起家的“华人首富”李嘉诚，不也私人投资了 4.5 亿美元在 facebook 身上？他差钱吗？当然不。以他的财富，今时今日还会“投机”，或许就是为了证明自己的眼光。

移动互联网的赌局

移动互联网或许会改变世界，但始终颠覆不了价值投资的概念。科技公司的理念当然是“新”，但说白了，其业务本质还是在销售。以腾讯（00700.HK）为例，它卖的是什么？其实就是——游戏！

以 2013 年为例，腾讯逾 600 亿元的总营收，70% 来自增值服务，即主要是网络和手机游戏。卖游戏也能算新？任天堂（7974.TYO）就一直卖游戏，由一百多年前卖游戏卡，然后到家用“红白”游戏机、Gameboy、NDS、Wii……只不过现在的人都宁愿下载手机游戏来玩，而不再买游戏机了，所以任天堂的业绩和股价近年都表现不济（见图 3-6、图 3-7）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

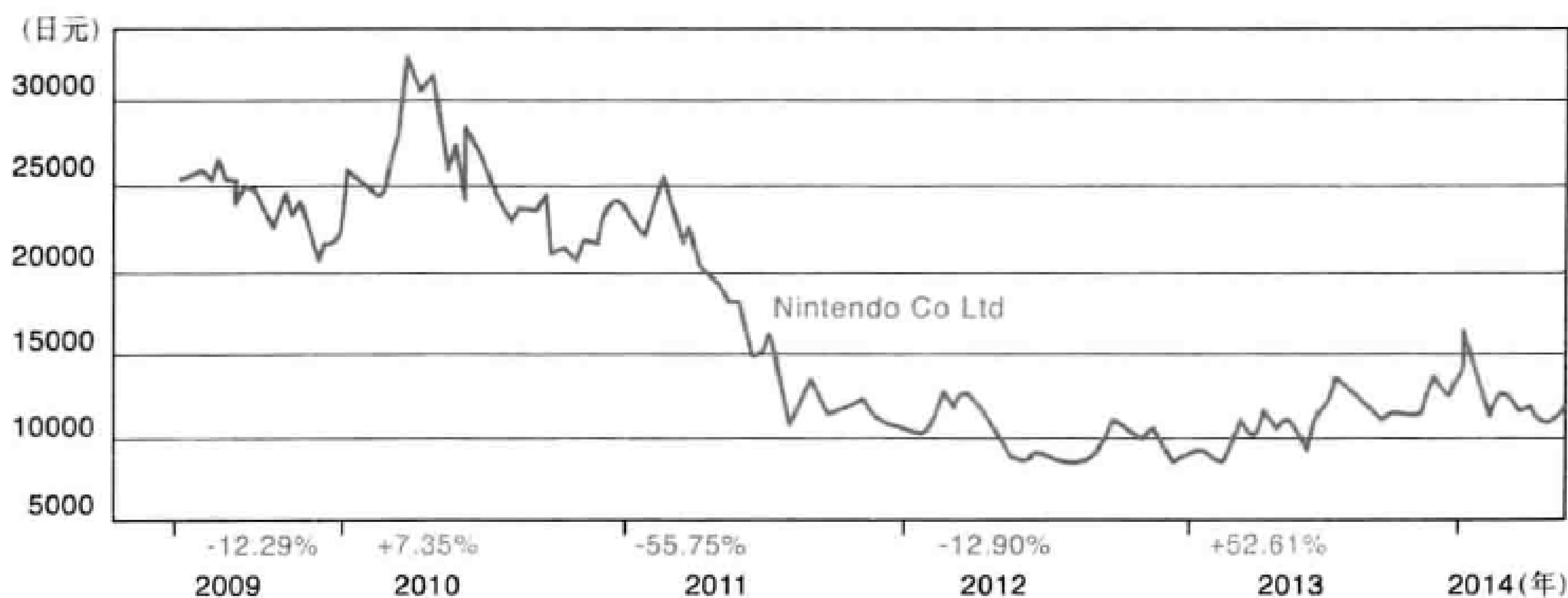


图 3-6 手机游戏来袭 任天堂股价疲弱

资料来源：谷歌财经。

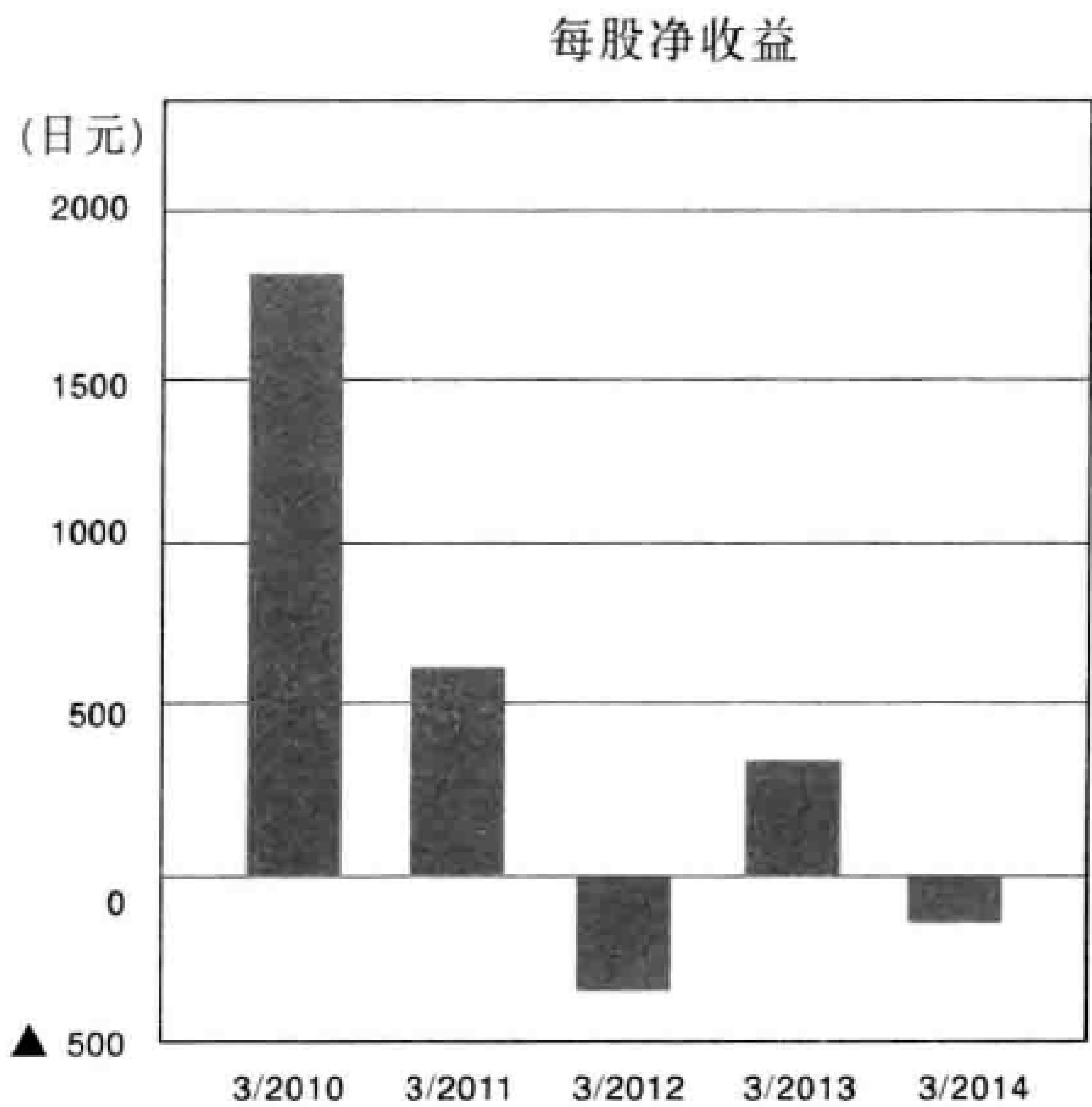


图 3-7 任天堂陷亏损泥沼

资料来源：彭博社。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年轻人现在都在手机上玩游戏，就这点上来说，世界是改变了。不过，投资的真谛有变吗？万变不离其宗，上市公司是在经营一盘生意，而且要越来越赚钱，股价才能上涨。当苹果（APPL.NASDAQ）的市盈率都不足 15 倍的时候，那跟传统企业有什么两样？中国创业板凭什么说能有上百倍的市盈率？

我对移动互联网不是没有认识，而且认识不浅，因为我付出真金白银地参与过一些创投。这些新生的企业，经营初期没有营业额，也没什么收入，确实没 3P 好讲，它只有用户人数在不断增加。

依我说，移动互联网的商业模式与传统行业确实不同，就是张三免费，然后李四来买单。嘀嘀打车，就开创了中国最神奇的营销方法，2014 年 1 月它在 77 天内一掷 14 亿元补贴出租车司机和乘客。嘀嘀打车一分钱不赚，但 14 亿元投进去，用户量便从 2 200 万人涨到 1 亿人。那是谁来买单？目前貌似就是腾讯等嘀嘀打车的股东们来买单，未来有可能是司机与广告商等信息服务受益者买单。用户免费几乎是互联网企业区别于传统企业的最大特色。

用户量的确值钱。试想，当一个地方每天聚集了上千万的人围观，你还怕此地不赚钱吗？简直价值连城。随便在那儿做点买卖都能满载而归。

我举自己的经验为例好了。我曾投资过一个名为《泡泡龙 5:Boss 大决斗》的游戏，游戏本身挺有意思的，但知道并下载来玩的用户数不多，收益因此也不高。可倘若能放到微信游戏中心，按照微信现在过百万的用户数，只要有 1% 的人下载那就了不得了。这就是用户人数的价值。

屡败屡战 坚持成功

然而，2000 年科网股的经验告诉我们，光靠烧钱吸引用户而老不赚钱，早晚都会撑不下去。最明显的例子，人人网（RENN.NYSE）一度是内地社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交网络的老大，2011 年上市时市值逾 55 亿美元，如今市值只剩下 12 亿美元左右了。

没有盈利支持的高估值，股价不可能在天上飞得很久。这就是我所说的投资真谛，任凭商业模式如何改变，但万变不离其宗。

参与创投的另一个收获，就是让我认识了很多屡战屡败、屡败屡战的科技人物。近年表现最出众的应数小米科技的创始人雷军。雷军 1992 年参与创办金山软件（03888.HK），后来又投资过卓越网、凡客诚品、多玩、优视科技等多家科技公司，甚至早在微信出现前他就做过类似的“米聊”（我也是第一批吃螃蟹的人），但这些都算不上很成功。2010 年他才开始做手机，但今时今日小米已成为中国第四大科技公司，售出逾 4 500 万台手机了。高科技行业的一往无前，连中央高层们都感受到了，2014 年年初还曾前往中关村听雷军等 IT 业大佬们“讲课”。

1999 年与雷军创办卓越网的陈昊芝，也是个屡败屡战的人。从创办爱卡汽车、译言等网站都铩羽而归，几乎患上抑郁症，到 2010 年一手开发手机游戏“捕鱼达人”。这款游戏上线 20 小时后即登上苹果 App Store 中国区免费榜单第一，下载量逾千万。

陈昊芝忆述，在手机上开发“捕鱼达人”游戏的概念，来自一则顽石科技首席执行官吴刚的微博留言。吴刚说游戏厅里有款捕鱼的游戏很火，如果能移到 iPhone 上一定很有趣。陈昊芝玩了一个晚上以后，就把触控科技整个团队都拉进去玩了，然后极速把产品做了出来。这几年间，触控科技完成了四轮融资，共筹集了 8 300 万美元，可想而知有多值钱。

一个人成功背后的辛酸苦辣，只有他自己知道。

屡败屡战，成功的价值投资者何尝不是如此？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章

休息，为要走更长的路



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4.1
上帝让我等待

曾在别人的博客里，看到这样的一个故事：

猴子问上帝："我怎样才能变成人类？"

上帝答道："你把身上的毛拔光了就可以。"

猴子尝试去拔一根毛，但太疼，大呼："我受不了！"

上帝于是说："你一毛不拔，怎么当人呢？"

猴子永远进化不成人类，所以上帝从来不相信达尔文。这个故事还有下半部分：

上帝有天夜访一个股民，并问他有什么愿望。

"我想赚钱。"股民单刀直入地说。

上帝遂掏出一张中国A股的市盈率变化图（见图4—1）给他看："赚钱其实很简单。看看这图，你在绿色区域买入、红色区域（见图4—1灰色部分）卖出就稳赚了。"

股民追问："如果绿色区域永远不出现，那该怎么办？"

"等待。"上帝答道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

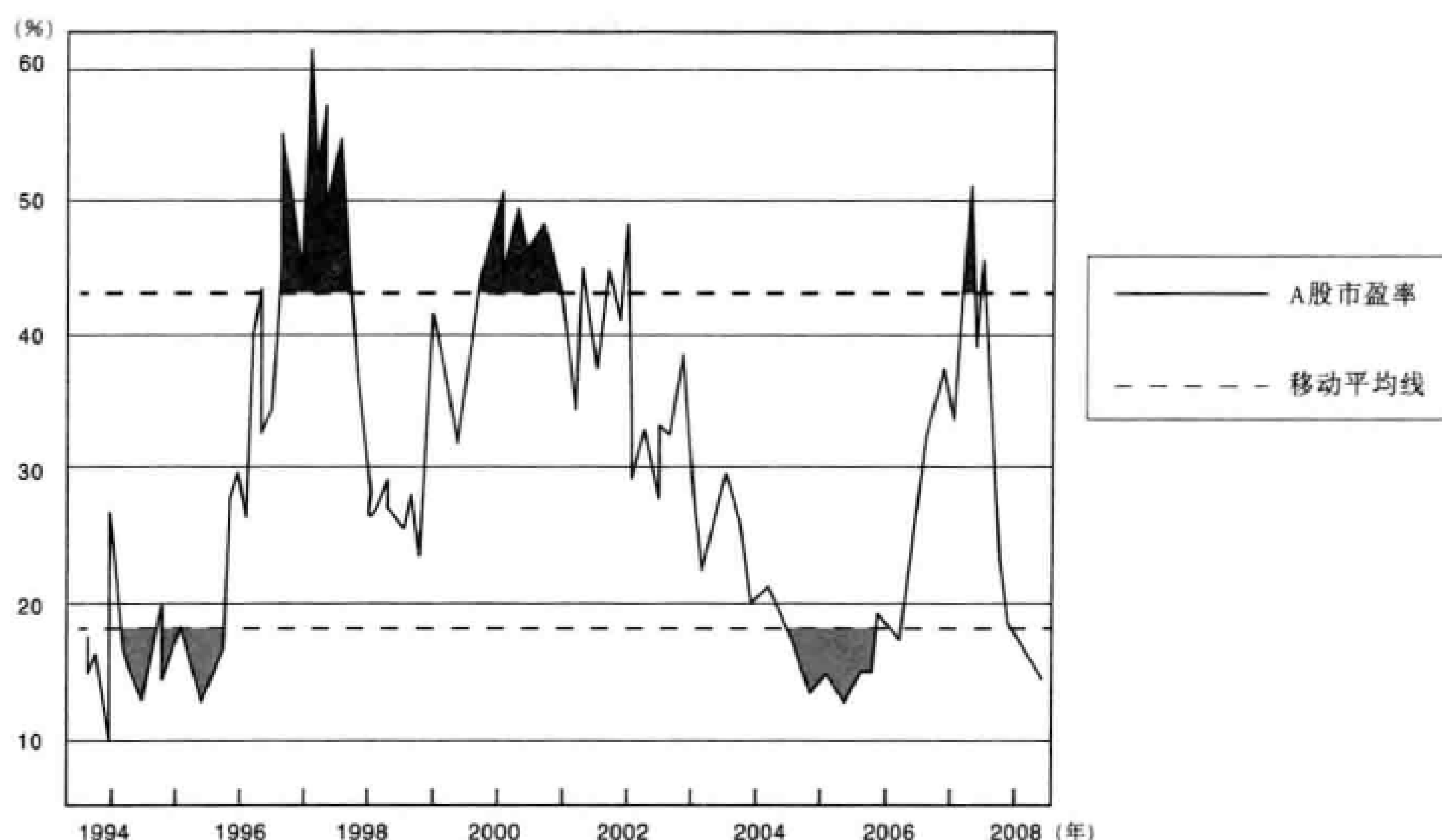


图 4–1 A 股：不再贵得离谱

资料来源：Datastream market index.

这二十多年以来，中国证券市场里红红绿绿的井然有序，连我这个色盲都分得清清楚楚。上帝说要在绿色区域买入、在红色区域卖出，可中国一众股民却偏偏红绿不分，非要倒过来干！那么人跟猴子又有什么两样呢？

上帝让股民等待绿色区域，2008 年我等到了，并且买入了，但股票价格一直没涨。上帝让我等绿色，我却傻到在等红色，而且一等就等了 6 年！如果我也去追问上帝："如果红色区域永远不出现，那该怎么办？"上帝也许还是那句话：

"等待。"

上帝让我等待。只要我不死，我就一个人静静地等待。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

坐冷板凳与罚站

投资，是一个孤独者的游戏。

要做好价值投资，一定要耐得住寂寞。人们的进取心和竞争心，总让人不甘寂寞无为。试想想，当身边所有人相继追逐市场热点的时候，你依然能按照自己的投资标准，坚持自己的判断，果断进退吗？

要做好价值投资，还要脸皮够厚。从狂热的舞会中离场，或主动踏足恐慌的灾区，都会惹人非议。我在上证指数 5 000 点的时候一卖，后面三个月就涨到 6 000 点以上，我便坐冷板凳了；后来我再在上证指数 2 500 点的时候一买，更是一直被罚站。我不怕给人家笑话，因为一笔投资在显得很正确之前，一定（而不是可能）在一段颇长时间里看上去都是错误的。

价值投资者一直在大家的笑话里赚钱。

诚然，这一次蓝筹 A 股的价值被低估的时间比我想象中的长，长到与“A 股已死”甚为相似，但冬眠几年其实也不赖，反正我重视的是长期回报。长期投资的回报才是财产性收入，短线炒卖所得基本等同赌博的输赢，只属过眼烟云。“道上混的迟早要还”就是指赌赢的迟早要还。

财产性收入，往往只能通过睡觉睡出来。懒汉只要在什么人都不买优质股的时候买进，然后一直抱住这些股票睡觉，直至所有人都排队来买的时候才悠然醒来。不过，许多人一抱着股票就失眠难安，甚至中途就起身离去。静比动更难，正如“欧洲股神”安德烈·科斯托拉尼所言，投资者吃颗安眠药或许更能赚到钱。

投资界名著《安全边际》的作者塞思·卡拉曼曾说，股票何时能从低估状态回归公允价值，投资者实在无法预测；有时候，到底是买得太早或是根本买错都难以分辨，但假如今天你想买入的某只股票永久损失的可能性很小、五年内回报翻倍的机会很大的话，你就应该着手去做。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是的，我无法预测"市盈率均值回归"这事何时发生（虽然我一直试图预测），但反常的事不可能一直反常下去，它一定会发生。2007 年，我不信股市只涨不跌，现在我则不信股市只跌不涨。

波动是永恒，对称是核心。所以我继续睡我的，坚信这次低估时间的长短和长期回报的高低会成正比。

孤独的游戏

我的年轻朋友总说，如果所有人都像你那样睡觉投资，证券市场就要倒闭关掉了。我心想：你年轻气盛，没经过完整牛市与熊市，许多股市新手一赚钱就以为自己神了，其实除了运气暂时好外，根本什么都不懂。

股市里有云："七赔二平一赚"，就是说股市里 10 个投资者当中，7 个赔本、2 个平手，只有 1 个人能赚到钱。证券市场中，大多数人都是错的，但多数人还是宁愿舒服地融在人群当中。事实上，我也不想其他人跟我一样的投资，因为我要成为赚钱的少数人。

投资这个游戏的本质，就是孤独。

股市"短期是投票机，长期是秤重器"这个道理，几乎凡投资者皆懂，但市场上真正重视股票内在价值的能有几人?

教父级投资大师的投资心得，何其相似！"股神"巴菲特从"捡香烟屁股"的人变成坐拥上亿身家的大亨，靠的就是终身与优质公司为伍；他的最佳搭档芒格谈论股市本质的时候也说，长远来看，投资股票的回报率很难比发行该股票的企业的年均利润高很多。如果某家企业 40 年来的资本回报率是 6%，那么即使投资者购买该股票的价格比其账面价值低很多，长期持此股的回报率也不会跟 6% 有太大的差别；相反地，如果一家企业在过去 20 年间的资本回报率是 18%，那么即使投资者以稍高的价钱买入该股票，最终得到的回报也将非常可观。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"成长股价值投资策略之父"费雪一直强调公司的质量。曾称雄华尔街的彼得·林奇也说："公司经营的成功，往往几个月、甚至几年都和其股价的成功不同步。从长远看，它们百分之百相关。这种不一致才是赚钱的关键，耐心和拥有成功的公司，终将得到回报。"

这些道理，读者们可能已经听得厌烦，但有多少人真正理解其中的深刻含义？又有几人能分清资产的贵贱优劣？

大道无形至简

投资不是简单的经济学，否则经济一直增长的中国股市表现不应如此，否则巴菲特也不会说："形成宏观的看法，或者听别人的宏观或市场预测，纯属浪费时间"。

投资也不是简单的推理演算。长期面对短期以随机漫步为特点的股市，仿真人工智能的超级计算机也几乎无能为力。长期业绩杰出的量化基金产品的背后，是其基金经理优秀，而非计算机模型特别优秀。优秀基金经理的经验和思维模式，是人工智能就算再多发展百年也难以复制模拟的。就像国宝级中厨或著名中医一样，靠的不是有形的程序和公式，而是无形的"悟"。

听起来有点"禅"，但大道无形，大道至简。投资是结合了经济、哲学、科学、数学、艺术，甚至宗教的学问，要说复杂可以说得很复杂，但要简单说，亦无非就是以具安全边际的低价去购买优良的公司。

价值投资思想的精华，阁下只须拜读巴菲特的师傅、"价值投资之父"格雷厄姆的著作《证券分析》和《聪明的投资者》就能读懂。若嫌巨著太深奥（其实只有作者的名字比较深奥），费雪的《怎样选择成长股》用的就是最简明浅显的语言来解释同一道理。

若要再通俗一点，那看财经畅销书作家珍妮特·洛尔的《沃伦·巴菲特如是说》就行。我相信，这本巴菲特语录，连一个中学生都能基本读懂。

何必又技术分析又图表又指标的搞得太复杂？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4.2 香港市场比咱们A股市场聪明

早年投资港股之初，我不认识任何人，更别说有什么人脉关系。那时候我还年轻，说老实话就是没有入门，当时我觉得股市就是赌场一个，并自以为本事，定能赌赢。更何况以赌场来说，港股没有涨跌停板，比内地股市好多了！

当年我打死都不会买香港蓝筹股，心态上就跟现在大家不喜欢A股蓝筹的态度一样，觉得“大象型”巨企的股价每天才涨跌百分之一二左右，动得慢死了，能有什么赚头？相反，股价仅5分钱、1毛钱的“蚊型”股票却可能一天涨价一倍！

事实证明我错了。中移动（00941.HK）这股票超级大，但它的股价依然能从当年的9港元一度升至160港元（见图4-2）。谁说大象不能起舞？大象平常不轻易动手动脚，一旦舞起来，却也轻松自如。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

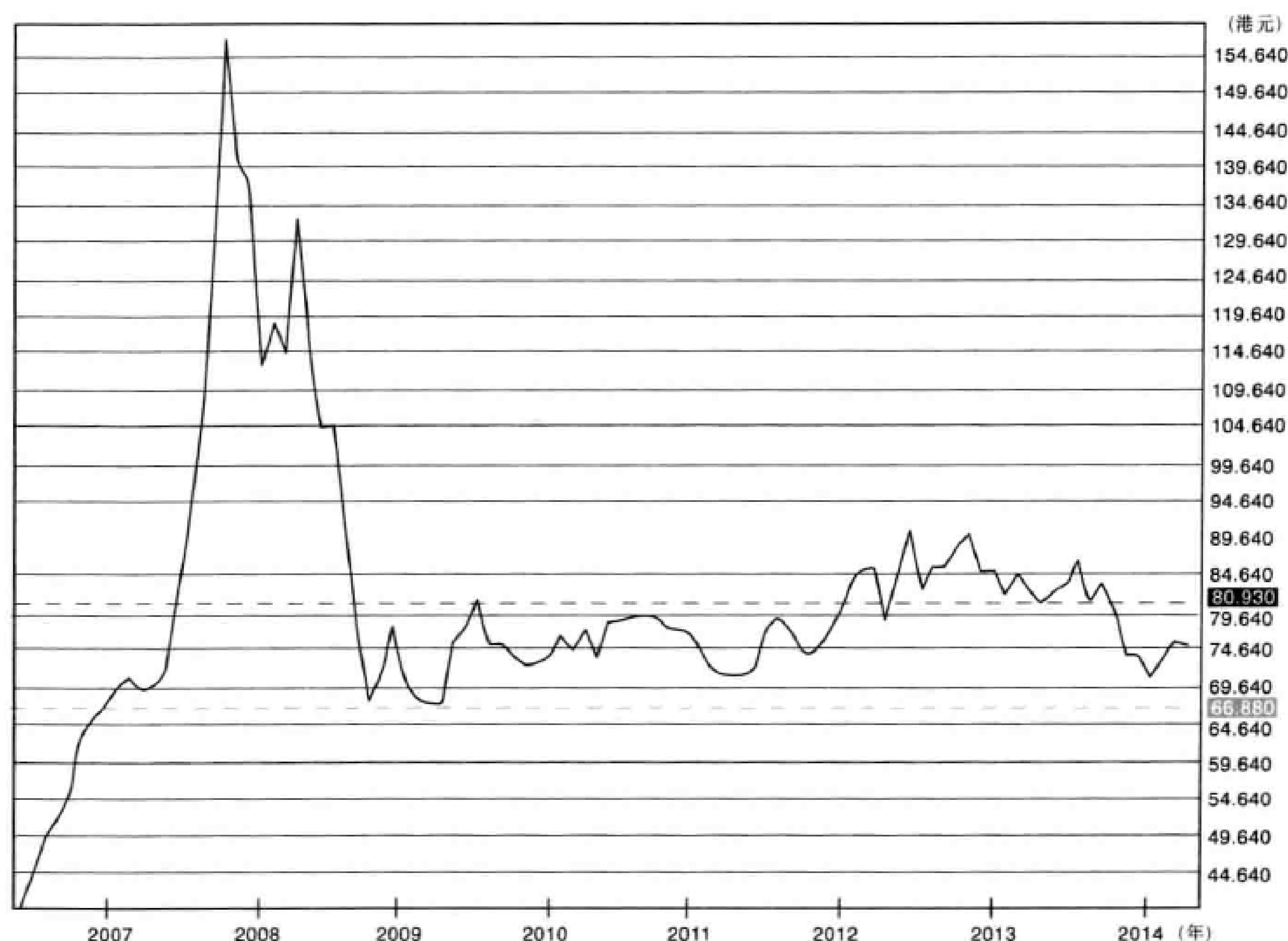


图 4–2 中移动 大象起舞

资料来源：aastocks.com.

正因为我熟知内地和香港两个股票市场的区别，所以我常说香港人比较聪明，香港市场也比较聪明。我不是要得罪 A 股股民，但香港市场的估值的确比咱们的准确。譬如说，2014 年 5 月，中国太保的 H 股（02601.HK）比中国太保的 A 股（601601.SH）贵 21%；中国人寿的 H 股（02628.HK）比中国人寿的 A 股（601628.SH）贵 20%。而当年上证指数在 6 000 点的时候，A 股比 H 股普遍贵上 30%～50%呢！这不就说明香港比较理性吗？贵的时候它不会升至天价，便宜的时候也不至于贱到二折价。香港市场其实是有一个更准确的估值标准，明显它离那个隐形的居中值更近。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国股民独爱侏儒

一样的股票，却有不一样的估值。

在国际资金汇集的香港市场，投资者热捧的几乎都是前文提过的“中字头”股票，而且行业集中于基建类及金融类。这些H股的股价比A股一般贵20%以上，阁下可自行参透个中的投资机会。

另一边厢，什么样的A股最受内地投资者钟爱？从表4-1中可见，A股溢价最高的是浙江世宝（002703.SZ）。

这家汽车转向器生产商于2012年在深交所上市时，集资额仅得3 000万元，该年净利为每股0.27元；上市首日此股暴涨，但上市翌年每股净利即急降33%至0.18元。2014年5月，浙江世宝的A股股价约为20元，即市盈率达111倍，比H股股价（01057.HK）贵5倍。我真想问句，凭什么？

再看A股溢价排在第二位的，是石油机械生产商山东墨龙（002490.SZ），其A股股价是H股股价（00568.HK）的4倍；2013年全年计，该公司的每股亏损为0.22元，直接连市盈率也不用说了。A股溢价排在第三位的，则是才刚于2014年第一季除下“ST”帽子的洛阳玻璃（600876.SH）。

国际投资者均是从矮子里面选高个；中国股民却口味独特，偏偏独爱侏儒，奇也怪哉！

这不也说明了A股是个笨蛋市场吗？贵的时候比人家更贵，低的时候比人家更低，明明便宜了还在卖，明明贵死了却仍然在买。我不是想骂人，但实情确是如此。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 4-1 十大 A 股溢价股份

A 股代码	A 股名称	H 股代码	H 股名称	A 股价格（人民币 ￥）	H 股价格（港币 $）	两地比较
603993	洛阳铝业	03993	洛阳铝业	6.290	3.610	0.457
600874	创业环保	01065	天津创业环保股份	7.600	4.250	0.445
000756	新华制药	00719	山东新华制药股份	5.420	2.830	0.416
600806	昆明机床	00300	昆明机床	4.250	2.140	0.401
601005	重庆钢铁	01053	重庆钢铁股份	2.260	1.120	0.395
600860	*ST 京城	00187	京城机电股份	5.520	2.710	0.391
000585	东北电气	00042	东北电气	2.310	0.970	0.334
600876	洛阳玻璃	01108	洛阳玻璃股份	7.270	2.480	0.272
002490	山东墨龙	00568	山东墨龙	8.060	2.530	0.250
002703	浙江世宝	01057	浙江世宝	20.200	4.530	0.179

注：港元兑人民币中间价为 0.7964，价格为当日价。
资料来源：新浪财经。

2014 年 5 月底港股重上 23 000 点，收复了 2007 年高位的 72%失地，比起低位 10 676 点上涨了 115%（见图 4-3）；相较之下，上证指数一直徘徊在 2 000 点左右，仅收复了 2007 年高位的 32%失地，比起低位 15 664 点上涨了 20%（见图 4-4）。假设“香港市场比咱们聪明”这个前提正确，那么上述数字除了反映 A 股该涨之外，就别无其他了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

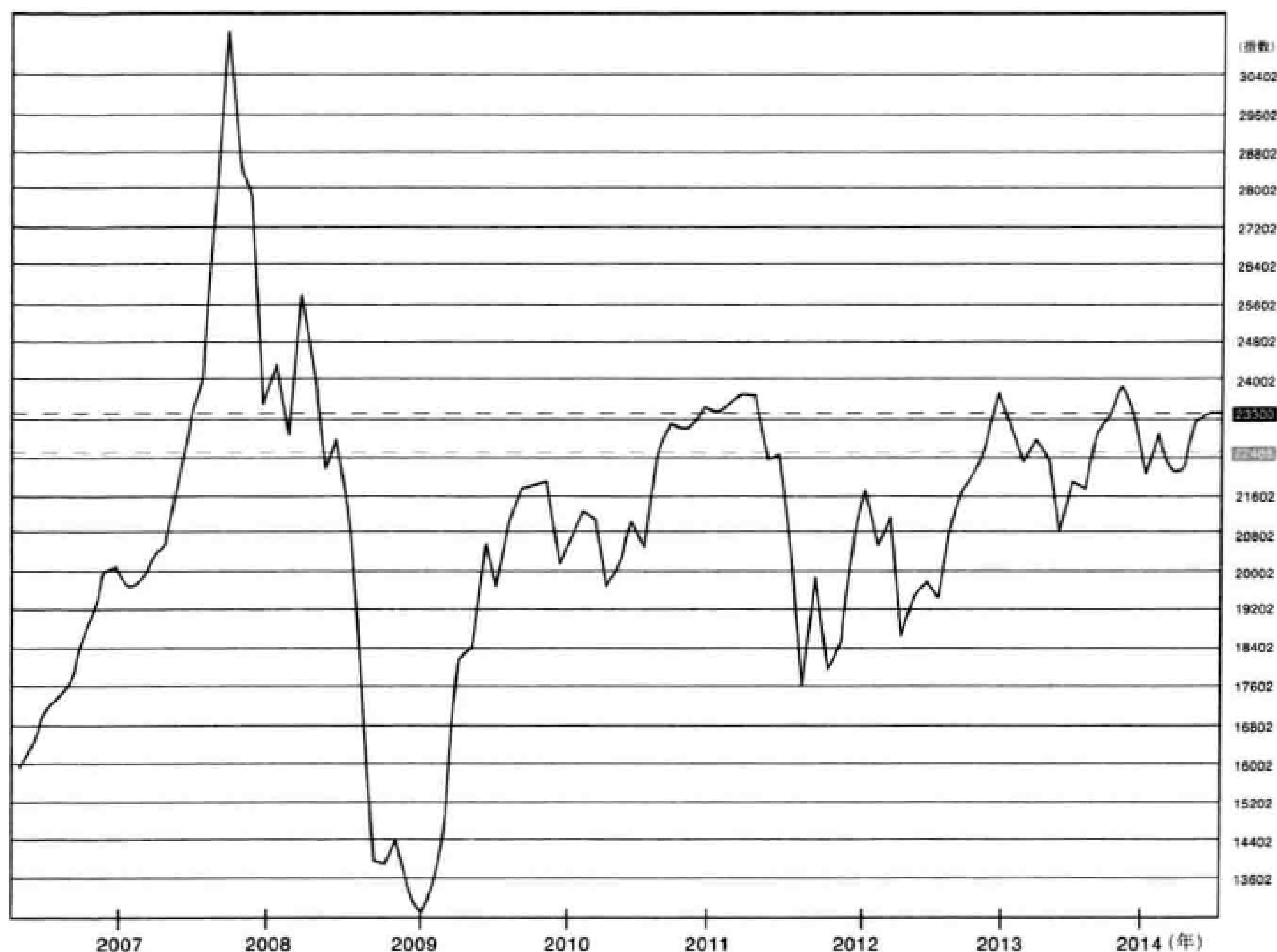


图 4–3 恒生指数 收复 72%失地

资料来源：aastocks.com.

钱变得不值钱

犹记得 1998 年 8 月香港特区政府出手救市那天，港股成交额逾 700 亿港元。据当时报章所说，那是香港当时自开埠以来成交额最高的一天，以前平均只有约 200 亿港元。现在呢？ 700 亿港元成交额是常态了，随便哪一天都有，有时候甚至上千亿港元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 4-4 上证指数 较谷底仅高 20%

资料来源：谷歌财经。

前文已说过，别谈什么钱荒不钱荒了，一旦股市涨起来，大家自然就有钱掏出来炒卖。我不知道钱从哪儿来，也不打算弄清楚它从哪儿来，反正我不知道的事情多着呢！

譬如说，早一阵子我打算投资一个名为“股市英雄”的模拟炒股手机游戏，身边的朋友全不看好，频问：“这东西谁玩啊？就算有上万人下载，但谁会真的缴费来玩啊？”说到最后，有个技术人员自白说，其实他曾花了三个晚上做出一个类似的东西，做得不太行，名列下载榜单的第几万名以后，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

却每天为他带来 300 元的收入。到底谁在付钱？不知道，但等你以为懂了的时候，对投资而言却可能已经是太迟了。

2014 年 5 月中，上证 A 股成交额只有 564 亿元，创下近四个月新低，但我相信日后股市改变方向时，成交额一定会大增。因为资金一向都逐利而生。我不用搞清楚将来哪来资金投资蓝筹 A 股，只要它涨了，起了示范的赚钱效应，钱自然会从天而降！

况且，我们的钱正变得越来越不值钱了。有一次，长江商学院的老师把工资单打出给我们看。20 世纪 80 年代的时候，他是上海钢铁厂的工人，一个月工资 47 块钱；现在他年薪少说有百万元。就算他仍然留在钢铁厂，一个月工资怎么也有 4 000 元，这 30 年来涨了 100 倍。

因为钱变得不值钱，所以股市的成交额虽大，但实际含金量不大。以后思考投资策略，不妨从“抗通胀”这方向去想想。

反常的年代

银行是“百业之母”，我原先认为其营业模式应该最不受通胀影响。举个极其简化的例子，某人的工资原先为 100 块钱，通胀 100 倍就是 1 万块钱；从前他可能每月能存 10 块钱进银行，那么现在他就能存 1000 块钱了。在通胀环境下，银行的存款金额会越来越高。同样道理，从前向银行借贷的商家原先借 10 万元周转就够了，但如果通胀 100 倍，那么他就可能要借 1 000万元才够用了。所以，在通胀环境下，银行的贷款金额也会越来越高。

通胀 100 倍，银行的营业额就理应增长 100 倍；通胀 1 万倍，银行的营业额就理应增长 1 万倍，盈利也肯定越来越多，怎么都不会被市场给甩掉的，所以是最佳的抗通胀行业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实证明是对的。在过去的通胀环境下，中国银行业不论在营业额和盈利方面都有大跃进，业绩增长的速度甚至优于同期的通胀率。只是千算万算，我都没想到中国A股市场会给银行股仅4倍市盈率的估值！

反常的事不常有，4倍市盈率的银行股算是一例。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4.3

黑天鹅频现

2007年，风险管理学者西姆·尼古拉斯·塔勒布出版了《黑天鹅：极小概率事件的影响》。我对这本全球畅销的著作，原来有些嗤之以鼻，但这几年经历多了，倒开始觉得作者还是有点道理的。

黑天鹅理论，源于一个典故：话说欧洲人凭上千年的观察，一直认定天鹅就是白色。直至他们发现澳大利亚，亲眼看到了黑天鹅，才推翻并修正自己一直以来信奉的知识。塔勒布遂以"黑天鹅"为喻，以形容一些罕见、无法预测却影响力极大的事件。

中国金融界最著名的"黑天鹅事件"，当数2008年中信泰富（00267.HK）参与杠杆式外汇买卖而亏损155亿港元一事。中信泰富炒卖澳元多年，几乎已完全掌握澳元的起伏规律；而且集团前董事总经理荣智健（红色资本家荣毅仁之子）在商海浮沉半个世纪，赚过那么多钱，你也不可能说他不够水平，但偏偏就给他遇上资金突然回流美元的"黑天鹅"！

作家木心说："人就是个命。"的确，有时候成功与否，还是带点运气的因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我以前公司有个同事小胡，他觉得炒卖香港的窝轮（英文 warrants 的译音，香港权证，认股证的一种）可以以小搏大爽得很。那时候我们看好中国人寿（02628.HK），于是小胡也跟着投资，既买中国人寿的正股，也买相关的窝轮。2006～2007 年间，中国人寿基本上就是单边上涨（见图 4-5），据说当时有窝轮投资者凭 20 万元的资本就赚了 1000 万元。可是，我们家的小胡却输得精光！因为正股他抓不住，总是赚了一点点就走人，窝轮则每次都大输后才割肉离场。为什么呢？因为窝轮有时间价值，而投资者却永远不知道正股到底什么时候启动上涨。小胡熬不到中国人寿大涨的时候，早就输得发誓不再玩窝轮，至于以后中国人寿不管怎么升，都跟他没关系了。



图 4-5 中国人寿 一度单边上涨

资料来源：aastocks.com.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业家失足于对赌

中信泰富持有澳元，原先是为了在澳大利亚西部购买铁矿。大型企业进行数额巨大的海外收购时，由于付款时间较长且采用分期付款的方式，为了减低项目面对不确定的货币风险，因此会签订杠杆式外汇买卖合约以对冲汇率风险，锁定成本支出。只是长年做对了，中信泰富就直接开始赌大小了，押注澳元单边升值，却不幸遇上美元暴涨的“黑天鹅”。

很多企业都曾参与这种对赌，例如碧桂园（02007.HK）、永乐电器、蒙牛（02319.HK）和腾讯（00700.HK）。

2010 年 6 月至 2011 年 8 月期间，腾讯主席马化腾曾七次出售股权，表面上套现了 19 亿港元，但细看其每股交易价格均远低于当日的市场价格。马化腾之所以低价卖股，主要是因为签订了两份锁定利润策略的期权合约。

简单点说，就是马化腾与投资银行对赌。举个例子，2009 年 6 月 4 日，腾讯当时的市价为 89.9 港元，于是双方就对赌一年后腾讯的股价。该份期权合约的交易价格为 102.7 港元，投资银行买“大”、马化腾买“细”，结果“开大”，到期时腾讯的股价已升至 146.9 港元。两份期权合约使得马化腾七次低价减持腾讯（见表 4-2），共少赚 18 亿港元，说明连他自己都不相信腾讯会涨成这样。

除了自己的腾讯，马化腾还投资港股和美股。2013 年 11 月，他曾分享自己投资 facebook（FB.NASDAQ）的经验：“就算是行家里手，也有看走眼的时候，买了点 facebook 股票，跌下去，回本了就出了，最近翻倍。（见图 4-6）”有中国股民打趣道，多亏马化腾炒股，才便宜了大家可免费看港股实时报价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 4-2 马化腾七次低价减持腾讯

日期	交易量（万股）	总价（亿港元）	每股交易价格（港元）	当日市价（港元）	持股比例（%）	持股数（亿股）
2011 年 8 月 29 日	500	7.216	144.325	179.6	10.33	1.8889
2011 年 4 月 26 日	200	1.356	67.806	225	10.61	1.9489
2011 年 4 月 18 日	200	1.356	67.806	200	10.72	1.9689
2011 年 4 月 11 日	200	1.356	67.806	200.2	10.83	1.9889
2011 年 4 月 4 日	200	1.356	67.806	196.4	10.94	2.0089
2011 年 3 月 28 日	200	1.356	67.806	192.5	11.04	2.0289
2010 年 6 月 7 日	500	5.135	102.7	146.9	11.2	2.0489

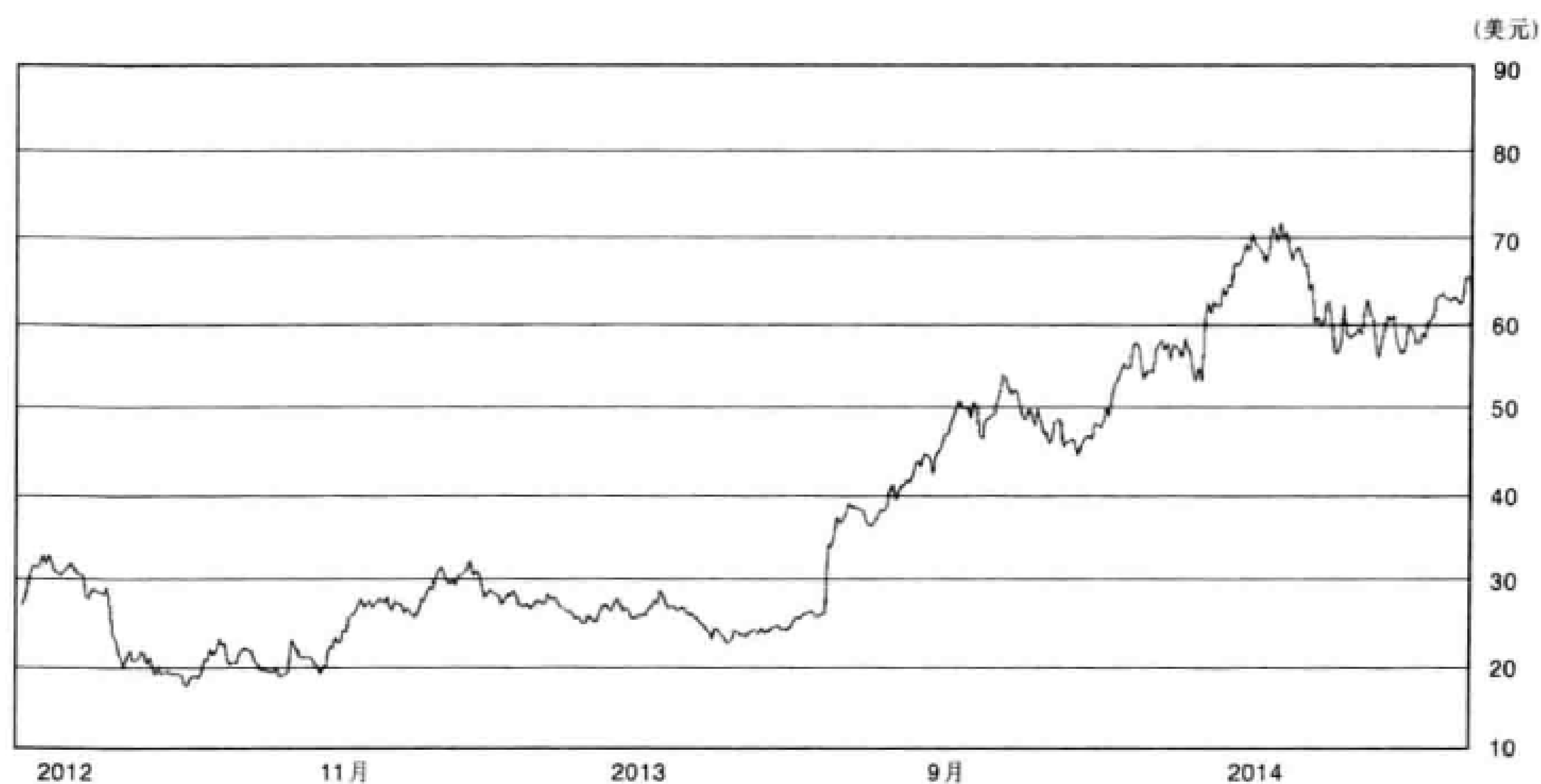


图 4-6 facebook 股价屡创新高

资料来源：EDGAR Online.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杀跌追涨 股民天性

只要身处投资市场里，便总有机会遇见“黑天鹅”。

2008 年奥运后有句话说：“茅台不倒，没有大牛市。”结果茅台(600519.SH)的股价跌也跌过了百元以下，升也升过了 2007 年以来的新高(见图 4-7)，可是牛市还没有来。这又算不算是“黑天鹅事件”？

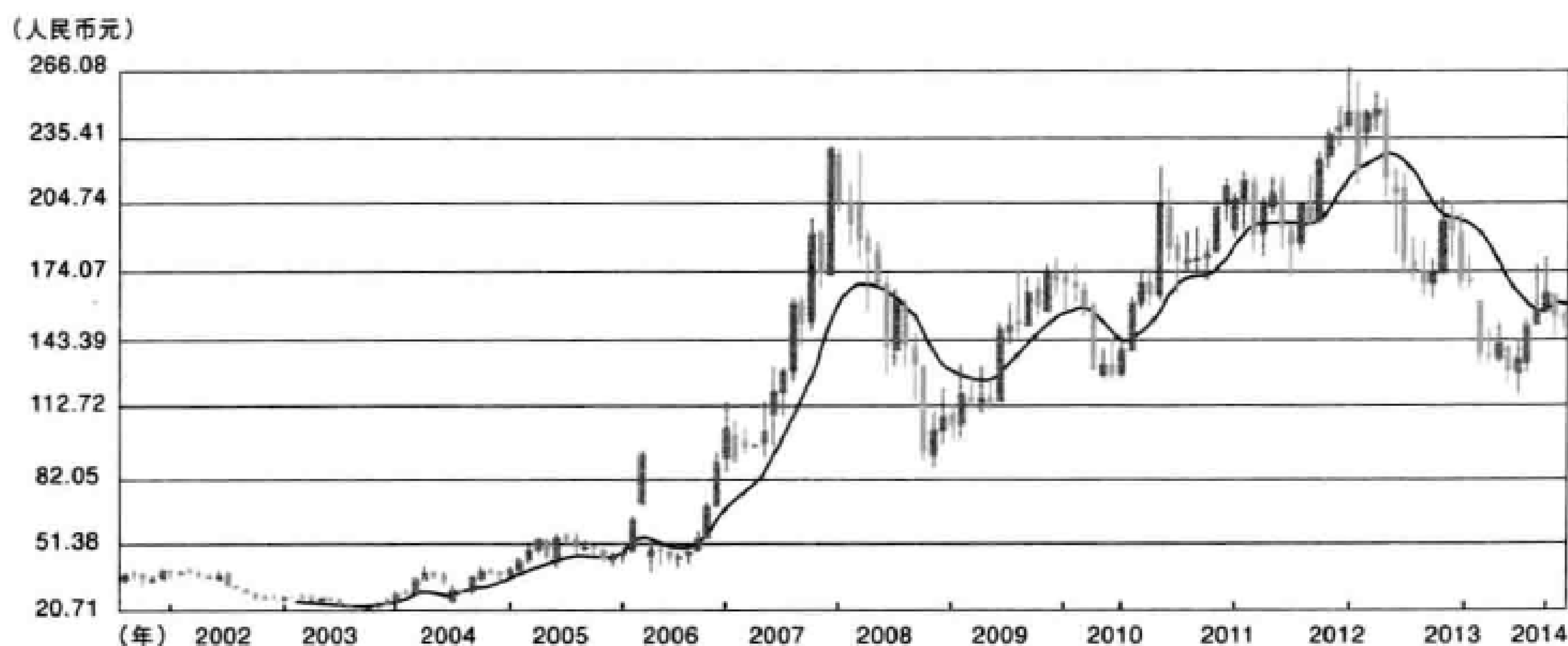


图 4-7 茅台倒了却又升 牛市还没来

资料来源：东方财富网。

后来，又有经济学家跑出来说：“长期来看，也许会有大牛市，但是前提是必须市场有剧烈的下跌，所有人绝望了，有人跳楼了，轰轰烈烈的大牛市才会开始。”为了大牛市，难不成我要天天在家盼着某一个股民跳楼才行？

我刚才提到茅台。2012 年，我也开始关注过当时炒得很火的医药股和酒业股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那时候，这类股票吸引了大多数股民的目光，就连原来抗拒或是不敢买的人，最后都忍不住下注了。快涨到头的时候，他们把手上跌的卖掉，然后才去追买这些涨的。

杀跌追涨，是股民的天性，也是股市难赚钱的原因。媒体基本上也是这个套路。对这种事情，我无话可说。

因为股票在人气最火的时候，往往就是股价最高的时候，人们喜欢高追。相反，股票在人气最差的时候，却是正值便宜的时候，但人们偏偏避之唯恐不及。

冒险等待正面黑天鹅

“黑天鹅”固然可指负面的事件，但同样也可以是正面事件。

目前中国股市的走势形态，可能数十年不遇，与其盼着有股民跳楼，我宁愿相信这也是一次“黑天鹅事件”。我宁愿相信一个特大的牛市，在看来不似牛市的形态之下，已经悄然启动（见图 4-8）。



图 4-8 形态不像牛的牛市启动

资料来源：东方财富网。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以进化论来解释，人类进化以来的环境并没有很多“黑天鹅”的存在，所以我们有心理上的盲点，发展不出预测“黑天鹅”的直觉。虽然那些高影响力的罕见事件发生以后，人们总找出很多原因试图去解释事件，但其实都是“马后炮”。

塔勒布认为，我们既然不能理解风险，也无法完全掌握状况，那我们应当避免与负面的“黑天鹅”沾上边。至于正面的“黑天鹅”，我们则不妨勇往直前，去承担自己所能承担的最大风险，因为即使决策失误，我们付出的代价不大；但如果决策正确，收益却十分可观。

2007 年我退出市场去避开与负面的“黑天鹅”扯上关系；如今我选择持股等待那形态不似牛市的大牛市。正如塔勒布所言，就算我错了，股市已跌成这样了，我须付出的代价能有多大呢？可是，万一我是对的，回报却是无法想象的。

大多数的人做法却恰恰相反，印证了人类的直觉进化不足的事实。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4.4 如何叫市场买账

1990 年 12 月 19 日上海证券交易所正式开业，刚开始的一年内主板上仅有 8 只股票，即所谓的“老八股”。这 24 年以来，中国的投资者经历了至少四次牛市。

第一次是 1992 ～ 1993 年。那时候，老百姓要参与股票交易可不容易，先要拿到编号才有资格填写委托单买股票。由于买的人多卖的人少，所以上证指数一路上扬，1992 年 5 月 21 日指数甚至狂飙 105%至 1 266 点，翌年更升至 1 558 点，造就了第一次牛市。

第二次是 1996 ～ 1997 年。经过 1994 ～ 1995 年连续的下跌，上证指数终于从谷底的 512 点稳步回升，加上其时限制发行新股，资金开始集中火力推动行情，甚至有股评家呼吁民众“砸锅卖铁买股票”，终于指数重回 1 500 点以上。这轮牛市的代表股票，可说是从 6 元升至 49 元的深发展（000001.SZ，已易名平安银行）（见图 4-9）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

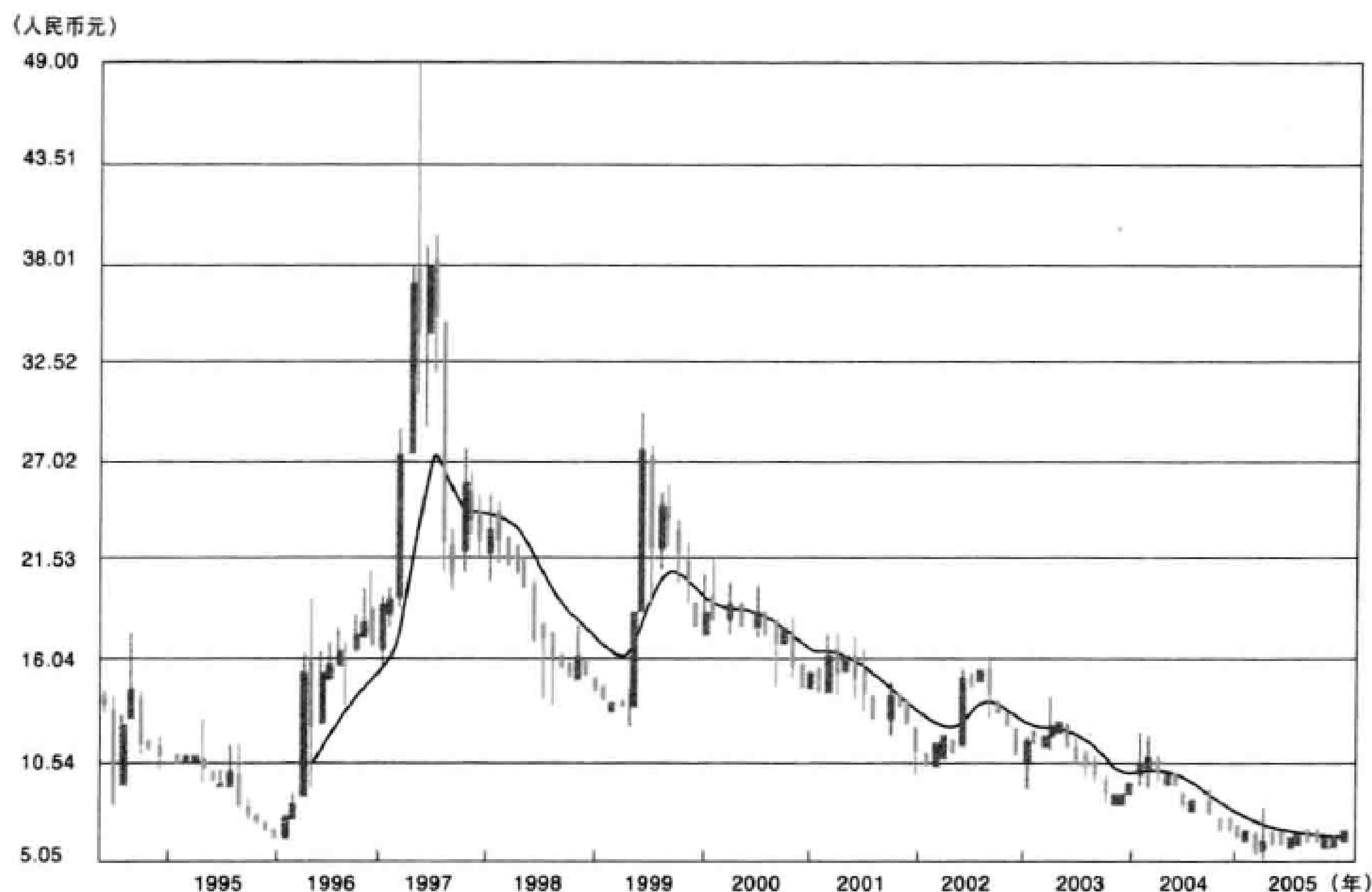


图 4-9 深发展 第二次牛市主力军

资料来源：东方财富网。

第三次是 1999～2000 年，俗称“5·19 行情”。事件源于 1999 年 5 月 19 日《人民日报》发表社论说中国股市会有很大发展，间接鼓励投资者入市。再者，当年国际市场兴起科技、通讯及网络的炒卖概念，直接推动上证指数创出 2 245 点新高。

第四次是 2005～2007 年的“全民炒股”时代。随着落实股权分置改革、中国的开放式基金业发展成熟，加上全球预期人民币升值，上证指数由 998 点直冲上 6 124 点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人人都可成亿万富翁

以前在电视节目分享晋身亿万富翁之途，事实上每次大牛市总有升值超过 10 倍的股票。那么假设一开始有 10 万元本金，投资者只要 3 次买中这个涨 10 倍的股票，就有第 1 个亿了。即使投资者眼光不够好，比如只能选中升 3 倍的股票，那第一轮牛市以后便变成 30 万元；第二轮牛市以后，30 万元就变成 90 万元；经过第三次牛市，90 万元就变成 270 万元；再来第四次牛市就是 810 万元；然后，投资者只须再多把握两次牛市，亿元的目标就差不多成功在望了。

终日“搏杀”的中国股民，老把股票市场当提款机，想每天都能从那里拿点钱来花；但要持续不断地买对，实在太难了，因为每多一次买卖就是增加一次出错的机会。如果我们能减少买卖的次数，并把自己的欲望值放高一点，只赚一点点时我们连看都不看，非得赚不到 3 倍就不卖。坚持投资 30 年，这样弄个 10 次 8 次，就是不得了的投资成绩了。

一棵树要长大，从小树苗长成成荫大树，真的可能上百年。哪怕你种的是韭菜，也不能期望今天种，明天就可以割下来吃。

投资最需要的是，耐心。

年轻的读者可能会问：“我连 10 万元的本金都拿不出来，那怎么办？”首先，我不太赞成刚踏足社会的年轻人早早就往投资这方面靠。我认为他们至少应先好好工作两年，比如一个月工资 1 万元，就花 5000 元好了，这样不就两年攒够人生第一桶的投资本金了吗?

要投资，先要有财可理。积累第一桶投资本金的过程，本质上是一个压抑欲望的学习过程。“股神”巴菲特到今天还是非常节俭，最爱喝可乐、吃汉堡，住在早年买下的老房子里，年轻人又有什么资格挥霍呢?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保持信心与理性

投资是重仓实践，而不是嘴上理论。

投资是要赚一辈子的钱，做正确的事情，然后等待正确的结果最终出现。

投资是一场终身马拉松。目前持续下跌的股市，让许多人的财富安全感消失殆尽，不断出现经济变坏的消息更让他们对未来深感恐惧，似乎前景黑暗到不见天日。然而经济周期跟黑夜白昼一样，一直在循环交替。

这个道理，似乎很多人都懂，但我们的内心世界不断敦促我们理性行事的时候，我们却往往感情用事。当年在牛市中冲锋陷阵的那份自信呢？难道就转化成对未来经济前景的无限悲哀与恐惧吗？

是的，我们手上没有准确的时刻表，但中国经济将再一次景气，中国股市再一次上涨，是必然的事。投资者到底在怕什么呢？要让自己的财富克服通胀不贬值，你只有投资一途，并且要趁市场低迷的时候就满怀信心地去做。那么，你的财富才能与时间赛跑，像滚动中的雪球一样变得越来越大。完全别无他法。

我们可以对未来有不安全感，但我们对中国经济的美好前景绝不能失去信心。我们更不能失去价值投资者必须具备的最基本心理素质：理性。只有理性，才能使我们获得长期稳定的财产性收入。

40 岁才拥有 2 500 万美元的巴菲特，用了三十多年的时间去证明价值投资的原理有效，把财富滚大至 500 亿美元。我绝对相信，价值投资不会单单就在中国失灵。

我们不需要去战胜市场，能战胜自己的贪婪和恐惧就好了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场好消息不绝

在经济与金融领域，非线性现象普遍存在。所谓线性，就是指两个变量之间可用一条线来表示其关联；而不能用线性解释的东西，通通都可称为非线性现象。比方说："到底是哪颗落下的沙子，导致不断堆高的沙堆崩塌？"

应用到投资市场，问题就转变成："牛市中，到底是哪个利空因素导致崩盘？"又或是："熊市里，究竟利好因素堆积到什么程度，市场才会开始买账？"

要找出压垮骆驼的最后一根稻草，非常不容易；同样地，我看到中国股票市场好消息不断，到底哪个事件能正式推动股市上涨？

会是中国平安（601318.SH）吗？中国平安2014年第一季度的净利润129.93亿元，同比增长41.7%；集团资产总额达3.66万亿元，较年初增长9%。

会是银行板块吗？目前中国商业银行的不良贷款率为1%，相比2007年下降5.6%，也就是说即使中国的房价下跌一半，咱们的商业银行仍可正常运营。而且至2014年第一季度末，中国16家上市银行持有的4 924亿元涉房固定资产，均未以公允价值入账。按最保守估计，这些资产的实际市价高达1.4万亿元。换言之，市场是不是一直低估了中国银行股的资产价值？市场是不是应该重新评估一下银行股的内在价值？

抑或是有望于2014年12月实施的"沪港通"？当上海的投资者和香港的投资者可通过当地证券公司买卖对方交易所上市的股票（规定范围内的），沪港两个市场交易互联互通的时候，愚笨的A股市场又会否往聪明的H股市场那边多靠一点？

还是将预测市场何时起何时落交给市场先生本人吧。我们仅做一个价值投资者该做的事情就足够了。

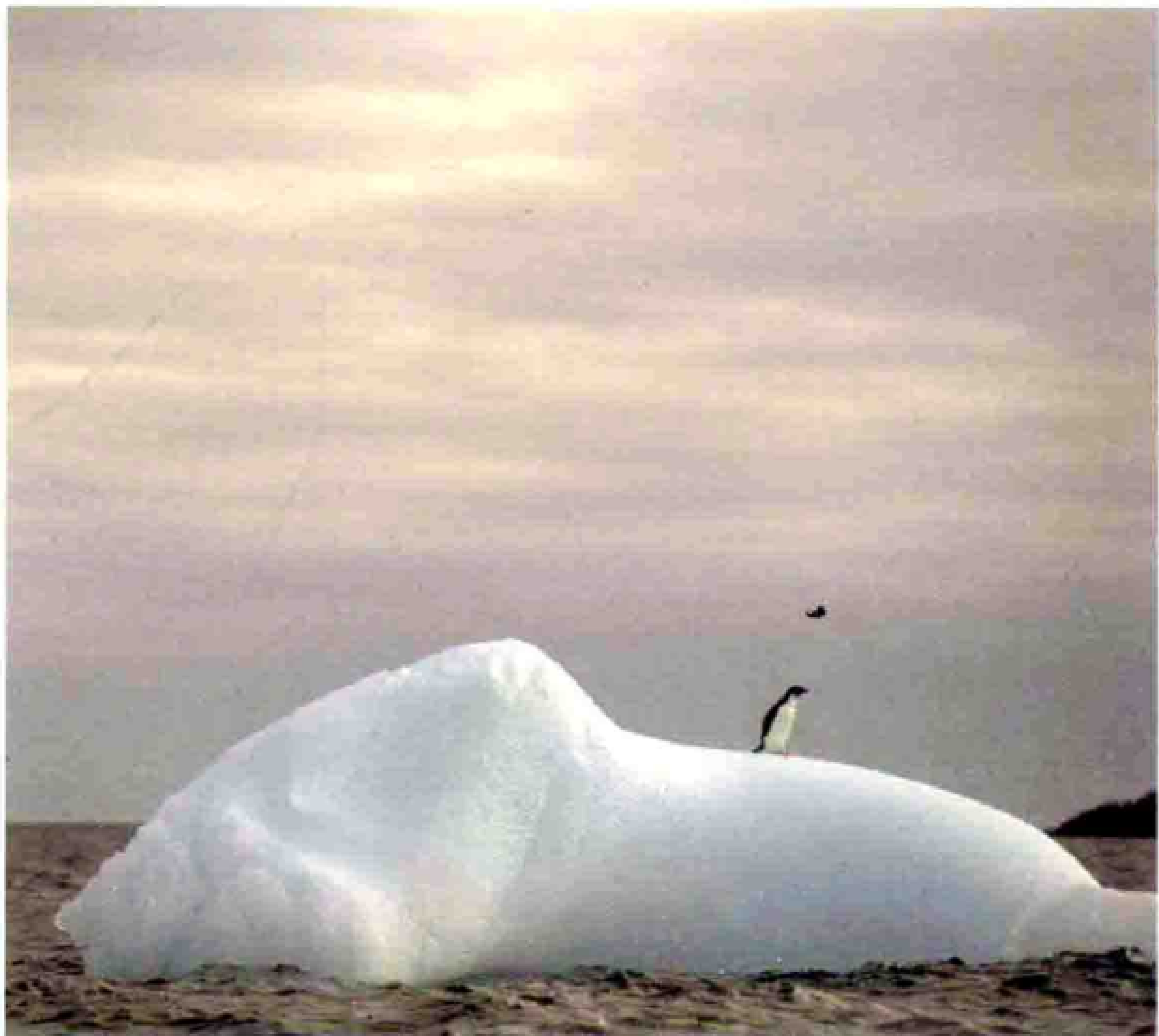
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“

一场长途旅行，收获的不仅是绮丽美景还有心灵的开阔与平和。依循客观规律，淡然处之，大自然终不会叫你失望。

”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



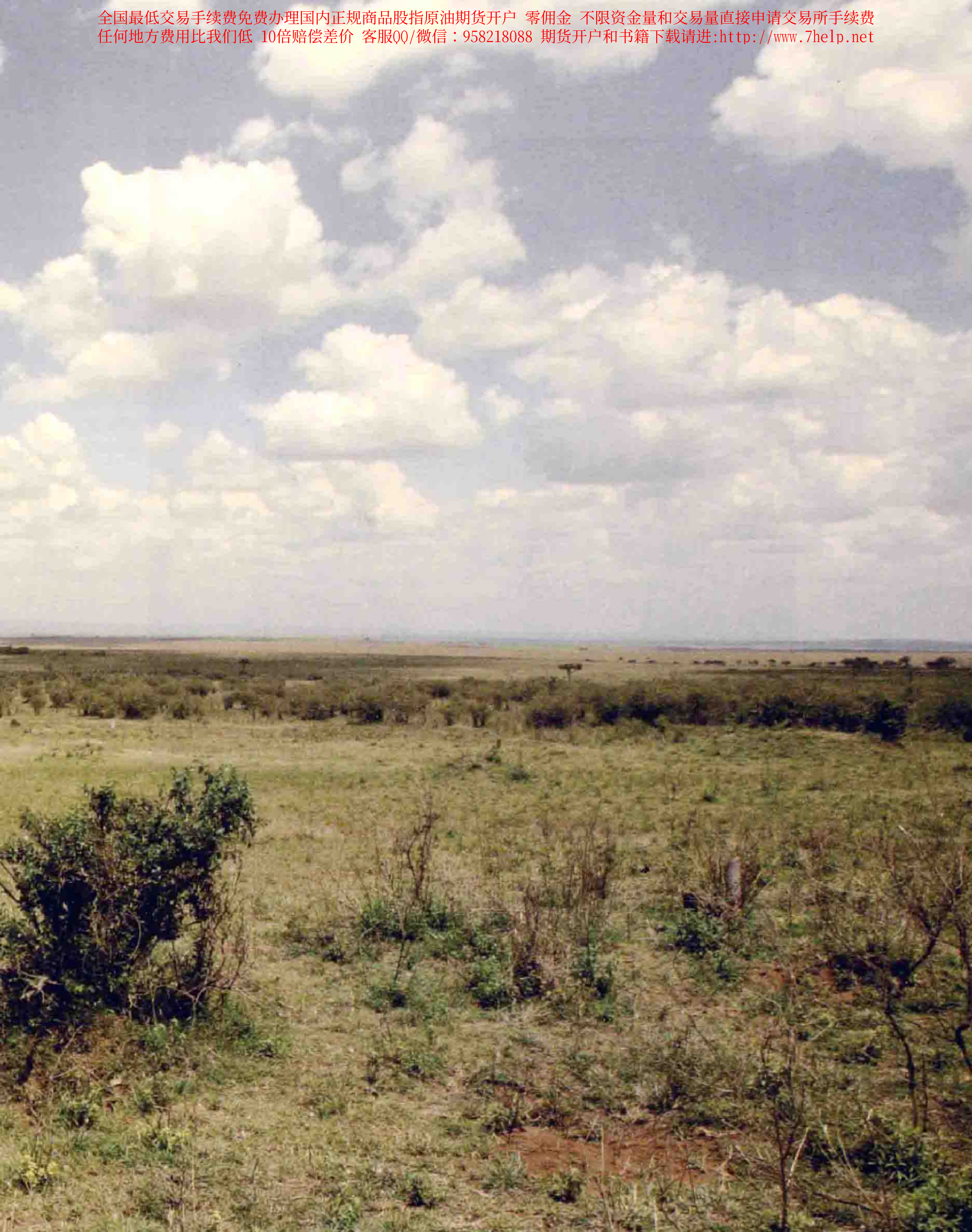
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



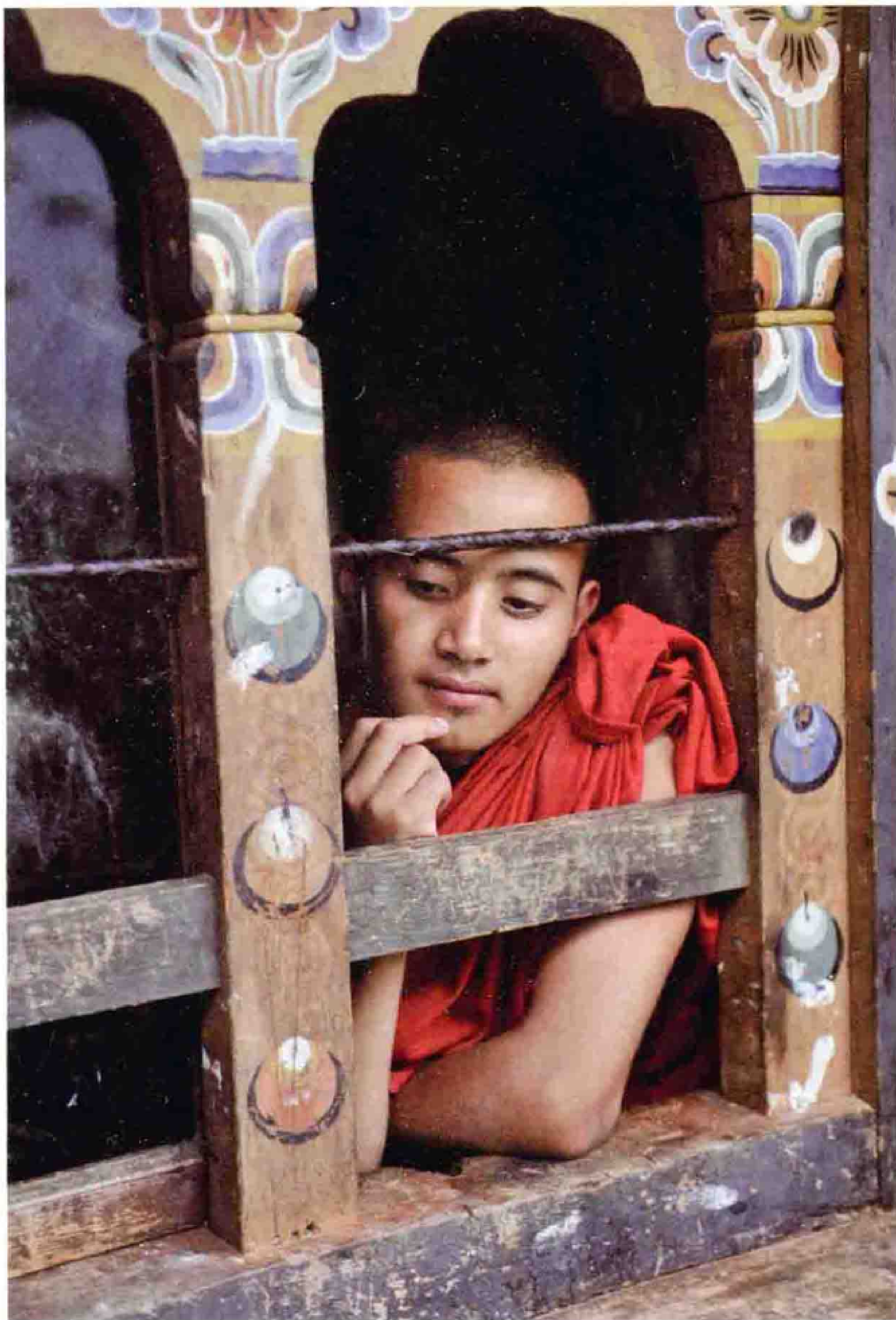
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



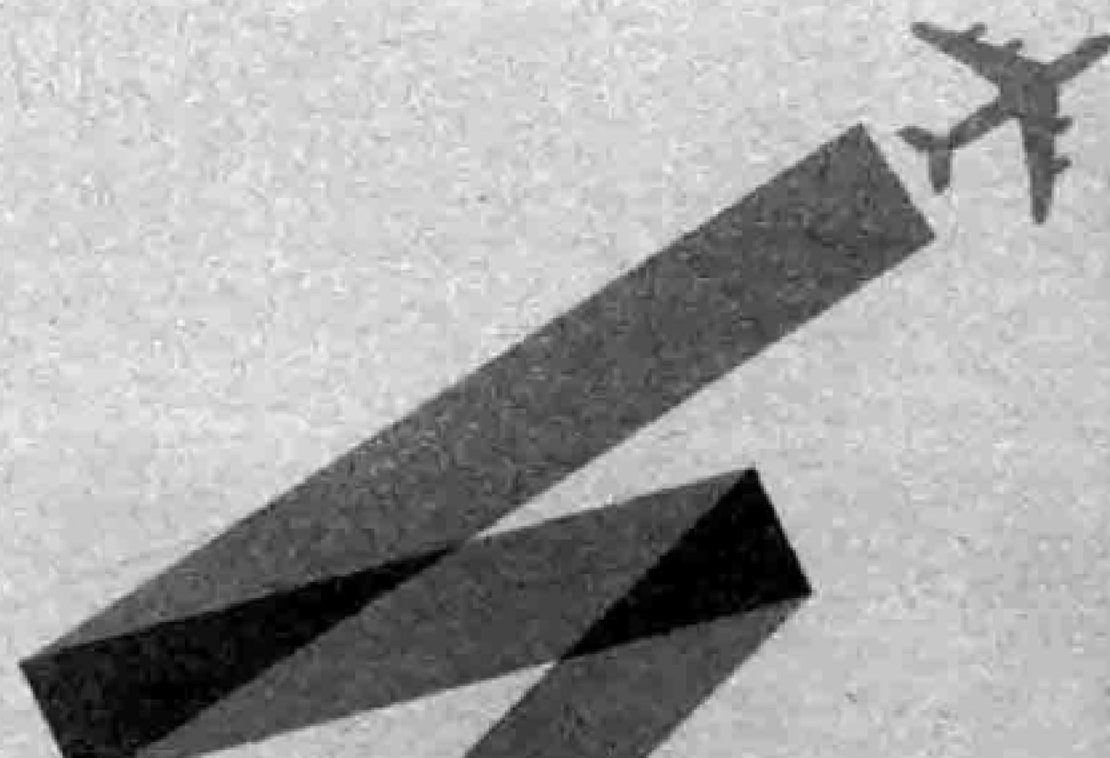
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第五章

宁走远路，不走诱人歧道

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5.1 通胀快如兔

有"河南版佘祥林"之称的赵作海，1999 年因为被错判故意杀人，在监狱里待了 11 年后获无罪释放。出狱后，他说："我一出来，发现世界都变了，啥都跟不上了，都变了啊！我进去的时候 1 毛钱买 5 斤西红柿，现在一块多才买一斤，我就觉得眼花了。"

以赵作海的经验来说，从 1999 年到现在，物价上涨了 49 倍。

宏观一点，我们看看国家统计局的数据。改革开放以来，中国的平均通胀率为 5.4%（见表 5-1）；1981 年，中国城镇局民的人均总收入为 500 元，2012 年升至近 27 000 元，涨幅达 53 倍；2000 年，中国住宅商品房每平米的售价平均为 1 998 元，到 2012 年翻近 2 倍至 5 429 元。

钱，从来都是越来越不值钱。随着时间的延续，用以衡量金钱的度尺正悄悄地变大，昨日的钱一定比今天的钱更值钱。放诸全世界皆准。

1714 年，英国海军舰队由于偏离航线，最终触礁导致 2 000 人死亡。当时英国议会巨额悬赏 2 万英镑，寻求经线测量精度达 48.24 千米的方法。区区 2 万英镑，为什么说是巨额？因为假设过去 300 年来英国的平均通胀率为 3%，今天这笔钱已相当于 1.4 亿英镑，显然是巨额了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 5-1 改革开放以来 平均年通胀 5.4%

年份	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
通胀率（%）	6	2.4	1.9	1.5	2.8	9.3	6.5	7.3	18.8	18
年份	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
通胀率（%）	3.1	3.4	6.4	14.7	24.1	17.1	8.3	2.8	-0.8	-1.4
年份	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
通胀率（%）	0.4	0.7	-0.8	1.2	3.9	1.8	1.5	4.8	5.9	-0.7
年份	2010	2011	2012	2013						
通胀率（%）	3.3	5.4	2.6	2.6						

资料来源：国家统计局。

资产价格上升，几乎是经济发展的必然结果。随着供应量增加，长期来看，货币的购买力一定是贬值的。20 世纪 50 年代，美国平均一套房子的价格是 3 000 美元，如今少说也要 10 万美元以上；20 世纪 60 年代，一台甲壳虫轿车是 400 美元，如今车价大概 3 万美元左右。

如何保障手上财富的购买力，是每个人都必须正视的问题。

推动养老金参与投资

通胀不是洪水猛兽，更不是阴谋论。中国之所以有通胀，是因为一个正常运行的经济体系是没有办法不通胀的。适度的物价涨幅，既有利于经济增长，也有助提升老百姓的收入水平，关键是需要有一个度，不能过犹不及。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1993年时，中国与外部世界的关联度还是很弱，所以当年政府对付通胀的方法很简单，就是加息。那时候，房价涨、股价涨、物价涨，通胀率达两位数了，什么东西都涨得过高了，于是政府就连续加息，以抽紧银根并增加投资成本。

20年后的今天，情况则复杂得多了。前文我已经说过，中国已是环球利率最高的国家之一，一旦加息吸引更多资金流入，徒增人民币的升值压力。人民币升值不但削弱中国企业和出口的竞争力，亦有违当前中央的汇率改革政策。加息，难矣。

如果中国的利率不宜上扬，汇率又被硬生生地压下去，那么在各国狂印钞票的环境下，未来就只有一个可能性——长期通胀。

假使这个前提正确，我的结论就是：不投资肯定死，投资才有活路。

你看中国养老金体系改革的重点之一，不就是要推动养老金参与资本市场吗？这的确是唯一出路。

截至2010年底，全国各项社会保险基金资产总额为2.4万亿元，但由于政策的约束，这笔巨款90%以上都放在各大银行的短期存款账户，收益较低。以2011年为例，其时银行的三个月定期存款利率为3.1%，但当年的通胀率为5.4%，即实际为负利率，资产的购买力被通胀蚕食了2.3%。

再者，根据中国社科院世界社保研究中心的数据，2011年7月中国养老金缺口已达1.3万亿元人民币，而随着人口老化，此缺口会慢慢扩大至数以十万亿元计。由于国家财政将难以填补深坑，所以这些社保基金资产有必要通过投资来保值、增值。

不投资 肯定赔钱

事实上，社保基金入市是个三赢方案。一来，全球发达国家的养老保险基金都会投放一定比例的资本到股票市场。例如2010年底，美国最大的地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方政府公共养老基金（加利福尼亚公共雇员养老基金）的股票投资比重便接近70%。允许社保基金在适当控制风险的情况下投资中国甚至外国的证券市场，可以提高其资产的收益率，免被通胀蚕食购买力。

二来，对于上市企业来说，社保基金是个稳健的长期机构投资者。社保基金在选秀的过程中，对上市企业的管理水平和运作效率等方面都有积极影响。

三来，对于老百姓来说，就是直接改善退休生活的素质。目前全国机关事业单位退休人员的平均退休金每月为4 000元左右，企业退休人员则约2 000元。你问老人们钱够不够用？据研究调查显示，10个老人里面有7个都答“大致够用”。

“大致够用”是什么意思？我猜，就是说过过日子可以，游山玩水免谈。

于我而言，投资不单关乎生活质量，更是人生成败的关键。如果一个人选择只存款储蓄，而不做任何投资，短期来说他的确不用担心什么股市波动，但长期来说他的财富贬值风险更大。别忘了我们曾经多羡慕20世纪80年代那些“万元户”，今时今日却连“百万元户”都算不上什么了。

投资有可能会赔钱，许多人都害怕这个风险。是的，这诚然是个两难的选择，但我会说：“投资有可能会赔钱，但面对通胀，不投资是肯定会赔钱！”

等待大象再狂奔

我们看看日本的经验，1954年日经225指数为314点，1973年升到5 350点，1989年再疯狂涨至38 900点。而现在无论我们说日本经济如何不振，说什么“失落十年”，但2014年5月日经225指数依然在15 000点附近。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20 世纪 50 年代至 70 年代的日本经济结构，某程度上与中国改革开放以后的发展有点相似。1994 年上证指数为 333 点，我们的发展步伐快一点，到 2007 年已经涨至 6 124 点，其后我们会不会也会有类似日本疯狂的“万点时代”？

从未来 10 年的眼光去看，目前 2 000 点的 A 股肯定是投资的洼地。

过去我曾跟读者分享过“大象投资法”。话说非洲的大象每隔一段时间都会发疯狂奔，然后原路返回，所以当地的土著就会在大象狂奔后的路上挖出许多深坑，等待累极的大象返回时自投罗网。

2007 年的 A 股走势，明显就是一次“大象狂奔”。在大象原路返回的过程中，到底充斥着多少挖坑行情？我不知道，反正我捉住了中国平安（601318.SH）和其他银行股。至于这些深坑何时被填？要填多久？以什么样的形态被填？我也不知道，反正大象终有一日会再次发疯狂奔。

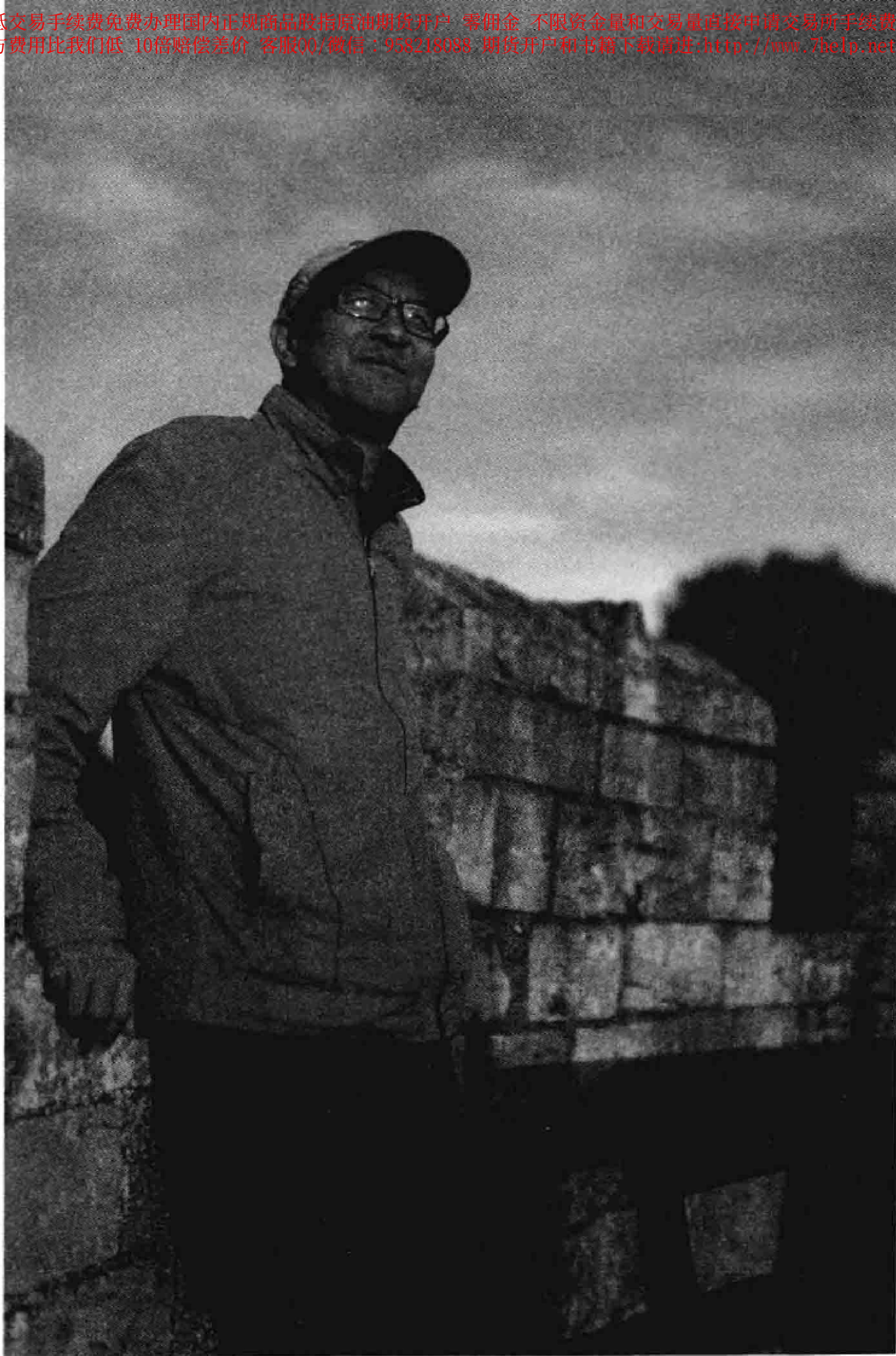
有人问我，你从 2 500 点建仓以后股市跌了那么多，你还睡得着觉吗？我答道，即使股市再拦腰被砍掉一半，我都睡得着，而且还一样该吃的吃，该玩的玩。

我或许是信心太满，买得太早了一点，但当下 2 000 点附近的中国 A 股已极具投资价值，可能有人会说，2001 年也是 2000 点，但这次截然不同。同是 200 斤，你能想象精壮结实的健美先生会和满腹肥肠的中年胖子一样吗？

我不确定大象什么时候原路返回，但我必须在深坑边等待，等待丰收季节的来临。

我必定在场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958248088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5.2

A股里的致命诱惑

传说中，地中海西西里岛附近有一座塞壬岛。岛上住着一个长着鹰翅膀的塞壬女妖，日日夜夜以天籁一般的歌喉唱着动人的乐曲，勾夺水手的魂魄，使路过的船只触礁沉没，成为她的腹中餐。

在古希腊神话中，只有两个人曾经平安度过海域。一个是“太阳神”阿波罗之子俄耳甫斯，他用自己擅长的竖琴乐音，掩盖了塞壬的歌声。另一个是“特洛伊战争”的英雄奥得修斯。

奥得修斯因为早有听闻塞壬女妖的厉害，所以在经过塞壬岛之前，他就嘱咐同船的伙伴们用蜡封住双耳，免得被歌声诱惑，但他自己却想亲耳听听能够勾魂的声音到底有多美。于是奥得修斯没有塞住耳朵，但为以防万一，他还是让船员把他绑在船桅上，并告诫他们千万别在中途给他松绑，他越是央求，越要把他绑得更紧。

果然，船行至中途，奥得修斯便见几个穿着华衣美服的美女翩翩前来，她们声音婉转跌宕，宛如莺歌燕啼。奥得修斯心中莫名地燃起熊熊烈火，急欲奔向她们，遂大声命令船员放他下来。幸好已经封住耳朵的同伴们根本听不清他在说什么，见他拼命挣扎就把他再绑紧些，仍然奋力向前划船。就这样，他们顺利通过了女妖居住的海岛。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种致命的诱惑，金融市场里年年有，2007 年有、2013 年有，2014 年也有。尤其是那些“持续上涨了很多”的垃圾股，更是无比吸引，叫无数投资者离魂失足。

垃圾股 永不翻身

何谓“持续上涨了很多”？熊市里，涨了 30% 可能就叫“持续上涨了很多”，此时买进可能立即套在了“高位”；而牛市里股票价格即使上涨了 3 倍，也还没有到半山腰，买进后依然可能赚个 3 倍回来。这全看你判断市场到底是熊还是牛。

那么，又如何分辨垃圾股与绩优股？我是这么来分别的：

绩优股，是短期波动小，中长期涨幅巨大的股票；垃圾股，却是短期波动大，中长期的跌幅也巨大的股票。

在牛市之中，绩优股往往跟垃圾股一起上涨，而且垃圾股的涨幅甚至会超过绩优股；在熊市之中，绩优股也总和垃圾股齐跌，但绩优股通常跌不回上一轮熊市的最低点，垃圾股却可以跌得更低。

经过几轮牛熊交替之后，投资者可以看得更清楚：绩优股是不断在牛市里面突破原来的高点，而呈现长期上升趋势；垃圾股则可能仅在有限的幅度里面上下波动，或在熊市里一直创出新低，永不反弹，甚至可能已经退市。

绩优股，是大众不喜欢的白马，没有动人的故事，如白开水般平淡；只有在沙漠中央或在大海求生时，才会发现它是如此重要。垃圾股，却是人人希望能驯服的黑马，有吸引人的概念，如塞壬女妖般勾魂。

所以我的结论是，什么时候都不能沾垃圾股，你把耳朵封起来也好，把自己绑起来也罢，反正得离它越远越好。

垃圾股是一只没有到期日的认沽证，迟早大跌小涨慢慢归零，或只剩股壳资源的价值，苦等垃圾股反弹谈何容易？绩优股套不死人，可垃圾股却是不死套人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

莫与虎谋皮

理论上，价格早晚反映价值，但由于垃圾股的市值不大，短期的升跌却可以人为操控。垃圾股背后的操控者均为金融大鳄，散户想在鳄口偷金，无异于与虎谋皮。

这相当于跟老虎·伍兹打高尔夫球，阁下之败，早成定局。只不过有时伍兹可能逗你玩，偶尔让了你几杆，如果你这样就以为能赢老伍兹，则未免太天真了。证券市场里的无序波动就是那么逗交易者玩的老虎·伍兹。

与父母有代沟的子女不太接受用心良苦的父母意见，与投机者不经历失败无法理解价值投资之道完全一样。

这个世界是很公平的。不经历投机失败，人怎么会走正道?

我凭什么说自己走的就是正道呢? 因为我在邪道上混过，早年也买过不少如今自己口中的“垃圾股”，而且摔过跟斗。要不这样，我又怎么能区分正道或邪道呢?

再想想，如果邪道、快捷方式走得通，谁还会走正道、走远道? 为什么投资大师总结自己的经验时，总劝投资者长期持有绩优股，并重视上市企业的素质与价值? 这是必然的。原因也是他们曾走过邪道。知道捷径则输，正道，远道才是最后得出的条件反射般的经验。

历史是重复，但不是简单的重演。证券价格恒等于内在价值的时间点，几乎是证券市场里的数学奇点，其余时间不是高估就是低估。因为证券市场大多数时间都由谎言统治。

2007 年股市大涨时，说什么人民币升值利好金融地产板块，近年跌起来却又改谈地方融资平台的巨额烂账；2008 年股市大跌时，股民怪罪于大小非，可是 2009 年涨起来就悄然忘却什么大非小非了。

谎言被戳穿之日，才是价格向价值靠近之时。而在这永远持续的高估值与低估值轮流互动游戏之中，只有绩优股才能从容从每次下跌浪中再次浮出，不断成长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正道 不一般的难行

然而，2008 年起高潮消退后的这些年里，在 A 股市场里从前所谓衣着光鲜的高富帅也可能变成衣衫褴褛的矮穷挫了，走投资正道真不是一般的艰难。

譬如说，2008 年我趁 A 股低潮买入兴业银行（601166.SH），不出 3 年就有人在网上调侃我说：

有人有一笔钱，发现有只股票 15 倍 PE，他正在犹豫买还是不买。

这时候一个长相像天使，看着像天使，名字叫天使的家伙出现在他眼前。

告诉他，未来 3 年这只股票净利润复合增长 25%。3 年后仍然持续增长。

这人脑子灵光：于是买入，并持有 3 年。

3 年后该股净利润翻倍，天使预言实现。

但该股现在只有 5.4 倍 PE。持有 3 年，还亏损 30%。

那么这个人是聪明呢，还是愚蠢呢。

都不是，这人是李驰，该股是兴业。

首先，我要说的是，天使的预言真的实现了。在我买入兴业之后，该行业绩的确一直持续增长中（见表 5-2），其中 3 年的净利润增长率逾 35%，5 年的净利润复合增长率也已超过 25%。天使并没有骗我。

其次，2014 年 5 月兴业的股价约为 9.7 元，以 2013 年每股收益 2.16 元计，市盈率不要说 5.4 倍，是连 4.5 倍都不到。可是，我亏损了吗?

表 5–2 兴业银行 业绩持续亮丽

年份	2009	2010	2011	2012	2013
净利润	132 亿元	185 亿元	255 亿元	347 亿元	412 亿元
增长率	+17%	+ 39%	+ 38%	+ 36%	+ 19%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

单从股价上看，可能是（见图 5-1）。可是别忘记这些年兴业曾增发股票，也派过红股，只要把股价复权后一看（见图 5-2），加上历年分红，我哪有亏钱？如箭般的时间见证我的愚蠢了吗？

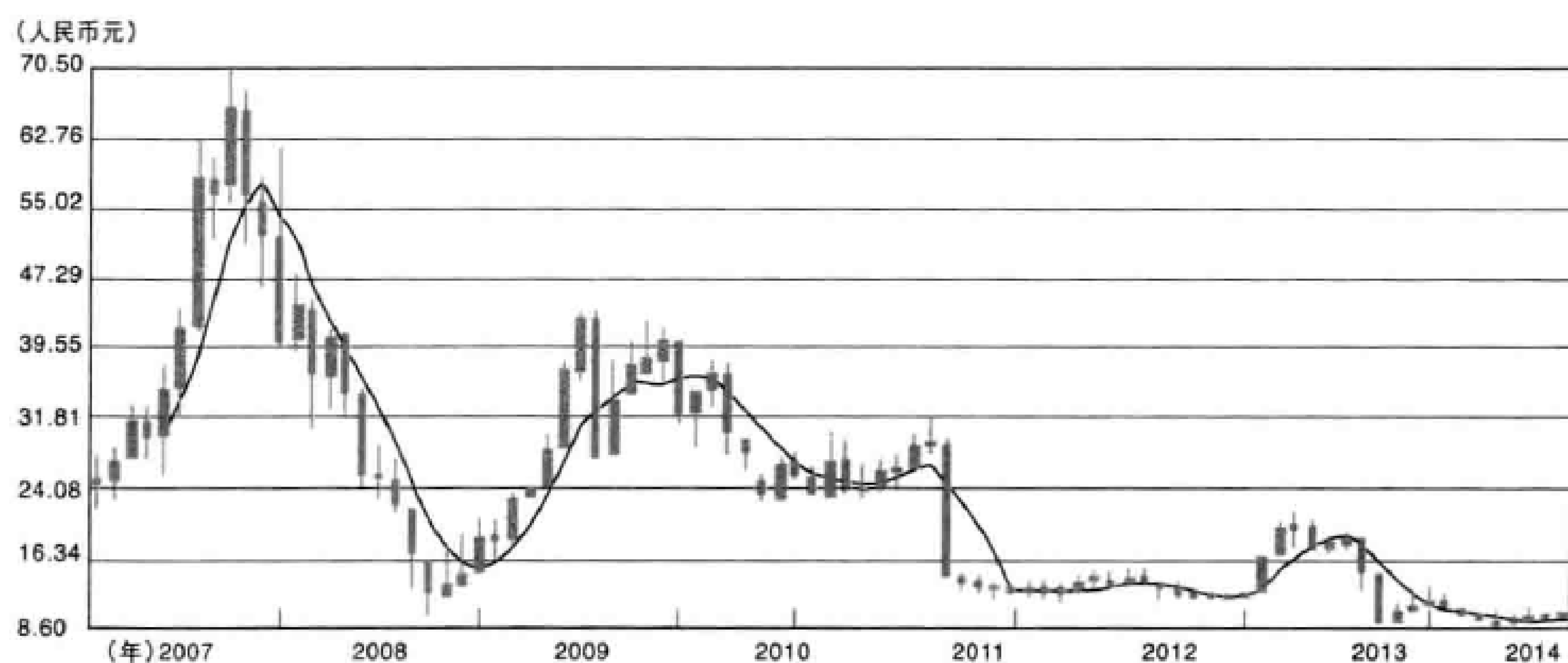


图 5-1 兴业银行不复权股价

资料来源：东方财富网。

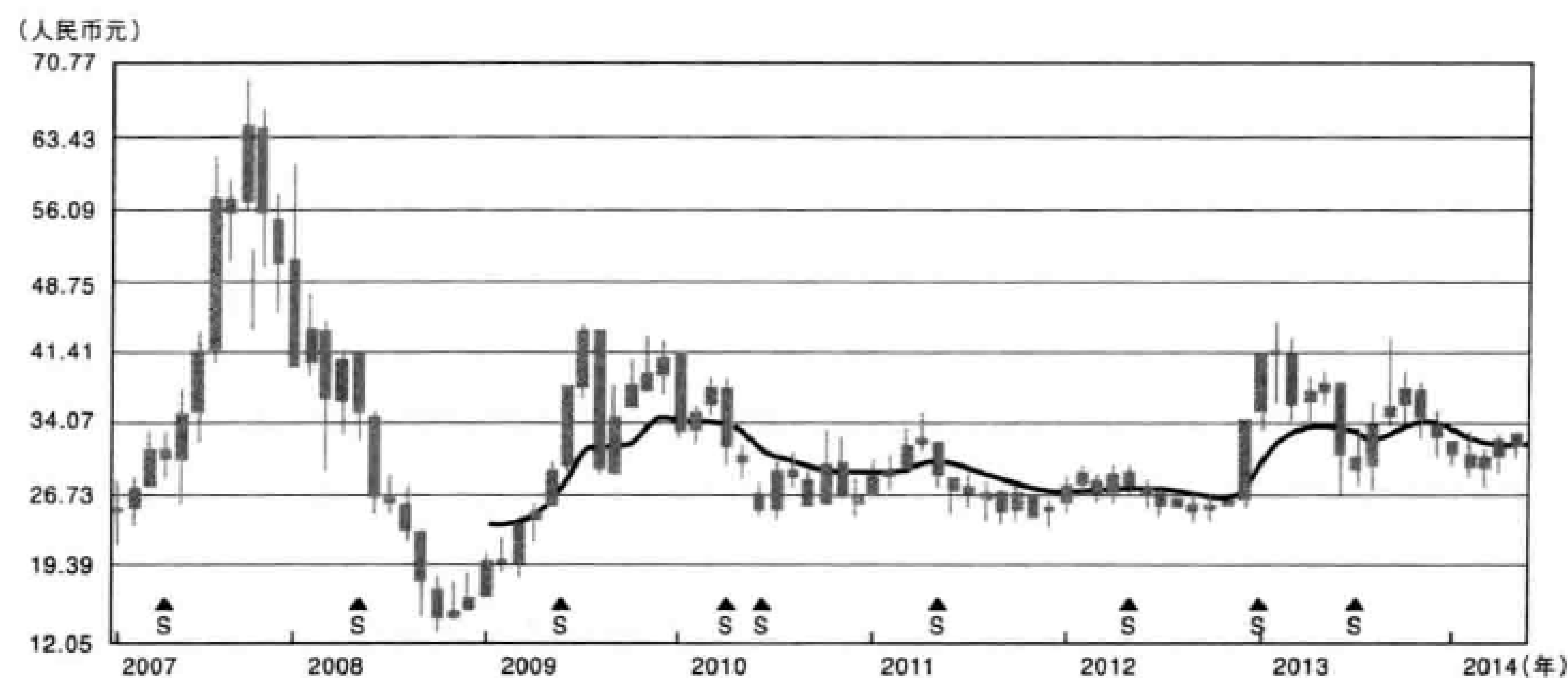


图 5-2 兴业银行后复权股价

资料来源：东方财富网。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2010 年，兴业配股按每 10 股配 2 股的比例向全体股东集资，那时候有小股东怨说："你向机构投资者定向增发就好了，干嘛要我这些小户掏钱？"

2012 年，兴业真"定增"了，却换来批评说增发价太低；2014 年 6 月，兴业转而面向机构投资者非公开发行优先股，又有人非议此举对小股东不公平了。

对于这些是是非非，我的观点一直是：股市低迷，董事会干啥，股东都不会满意；直到股价乱涨之日，董事会干啥股东都会非常满意。股东满不满意，本来就与董事会干了什么事没有半点关系。

最后，仅将一个寓言故事送给兴业银行的董事会，该干啥干啥吧：

爷爷和孙子赶着一头毛驴到集市上。路上有人议论道："这爷儿俩多傻呀，有驴不骑，却偏要步行。"爷爷一听有道理，就让孙子骑到驴上继续赶路。

这时又听有人言："这孙子太不孝了，怎么能让老人走，自己骑驴呢？"爷爷听后便让孙子牵驴，自己骑上去。

刚刚走了一段，又听有人说："这老汉也忍心，自己骑驴，倒让小孩子走。"爷爷一听，满面羞红，赶紧让孙儿也骑了上来，却不料又有人说："多么残忍啊，俩人压在一头小毛驴身上！"

爷儿俩想来想去决定抬着驴走，结果又惹得众人大笑："哈哈哈，这爷俩真是太愚蠢了。有驴不骑，却要抬着走。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5.3

世上没有安全岛

黄金曾经是投资市场最耀眼的明星，从 2000 年年底每盎司 274 美元的价格，一路升至 2011 年 9 月高见每盎司 1 923 美元的价格（见图 5-3）。然而，从 2012 年起购买黄金的投资者却发现，原来黄金也会贬值，而不一定保值。

我早在 2011 年 9 月就告诫投资者黄金已届 10 年大顶。如今，黄金的结局被不幸言中，到了 2014 年 6 月，黄金价格已回落至每盎司 1 250 美元了。

“股神”巴菲特一直不看好黄金投资，因为他觉得黄金除了摆着好看之外，实际没有什么用处。他曾说：“即使跌到每盎司 1 000 美元，甚至是 800 美元，我也不会买入。”

最重要的是，拥有黄金不能产生任何收入，连可以出租收租金的房屋都不如。说穿了，其资产价格的升跌完全就是单靠炒卖。2009 年墙头变幻大王旗后，真不知要多少年才会转跌为升。

在通货膨胀环境下，持有纸币注定是危险的。每个有点闲钱的人都必须面对这个问题。

如今连黄金也要贬值了，资金的安全岛在哪里？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 5–3 2012 年起 金价走弱

资料来源：东方财富网。

理财产品不避险

有人问，难道银行所售的高息理财产品不保值、不安全吗？

目前银行发售的理财产品，虽然大部分是银行自己发行管理，但也有一部分只是银行替基金、信托、私募或保险等第三方机构代销，实际收款方如何投资或资金被如何运用，银行不甚了了，也管不了。

因此也造就了理财产品市场上“千奇百怪”的现象，连“西班牙火腿”、“红酒”、“普洱茶”、“游乐场门票”都能挂钩。这些理财产品入场费大约十万元人民币，投资期一到两年，年息比存款利息高出不少；产品到期时可选择拿回现金或产品，买火腿能帮你切片，买了红酒还能制作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个性酒标，真是“物超所值”。到底这些理财产品都是哪儿跑出来的呢？可不就是公司为了集资而想出来的点子嘛。通常这些理财产品经由产品公司找中介包装，再经银行代销，公司轻轻松松集资上亿，银行也乐得赚取手续费。

可是 2012 年开始，这些购买时被承诺“绝对安全”的理财产品便频频出现状况，有银行代销的信托类理财产品出现 50% 的巨额亏损，也有私募类理财产品让投资者差点血本无归。虽然到目前为止，大部分出事的理财产品都给银行“兜了底”，没让客户买单，但谁敢担保以后呢？

2014 年 6 月，成都就有投资者在银行门口聚集维权，控诉银行代售的基金到期好几个月以后仍无法兑付。明年、后年，理财产品还安全吗？

高息理财产品这玩意儿早晚要“爆煲”的。2012 年，前中国银行董事长、证监会主席肖钢就很直白地点明，银行通常会以“发新偿旧”的方式去满足到期理财产品的刚性兑付，本质上就是个“庞氏骗局”。简单点解释，比如我是一家信托公司的老板，我发行了许多理财产品给银行代销，如果我最后携款跑路，银行为避免影响其他理财产品的销售，可能会垫付利息给客户。假如有天银行也拿不出钱来应付，到时候就会严格按照合同来商讨，然后投资者才傻傻地发现根本从来都没有本金保证。

你看香港 2008 年雷曼迷你债券事件，那些买来养老的投资者就是贪图它的利息稍微高一点点，结果天天向政府示威投诉，才获得 85% 的本金赔偿。我曾经看过当初那些登在报纸上的迷你债券广告，所有有关风险的东西它都用最小的字写出来，几乎看不见，让购买的人以为是保本。后来出来大闹的保守年长者都说，以为迷你债券是没有风险的产品，岂料一出事便是件大事。

更何况，理财产品的收益也不一定好。2011 年 7 月，我看报读到一则新闻，说有投资者购买了投资连结保险，10 年累计投资了 60 600 元，但最终差不多仅收回本金，净回报不过 4 400 元，与当初销售人员“口头承诺”有 30 万元收益相差甚远。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

冒着被骂的风险我也要说，上了当的人是活该的。那些西装革履，将这类产品包装得如花似锦的销售人员当然与骗子无异，但问题也出在投资者自己太贪心。每年投资6 060元，不用承担什么风险，10年就能收回36万元？理智点的人都该知道，不！可！能！

债券长期确定输钱

如果黄金和理财产品都没有避险功效，那么投资债券或债券基金又如何？

表面上，债券或债券基金看似是非常确定的投资领域，债券的年期和收益率早已确定，债券基金的收益率大概也就比定期存款每年多出2%左右。不过，假如全球的低息环境持续，或者如果中国真减起息来，那么长期通胀就要悄然启动了。

债券或债券基金的收益确定性，可驱逐许多投资者的不安全感，但这种确定性也让你的未来购买力确定下降，即变相确定输钱。债券或债券基金或许让你暂时可跑赢受了脚伤的刘翔，但跑输长期通胀将是一件非常确定的事情。

这是世界上没人能通过投资债券或债券型基金而变得富有的直接原因（直接炒卖债券除外）。

纵观全球金融历史，即使各国股市不断经历巨熊践踏，其股票指数都是长期向上，并且屡创新高的。理性的资料也告诉我们，在历史上任何一个市场低迷的时期投资股市，回报都远远超过投资债券。

为什么谈论可让资产保本增值的“安全岛”，从来没有人将股票划入考虑范畴之内？股市难道是深不见底的万丈深渊？

股市这看似黑暗的地方，真是黑暗一片吗？

我一直相信，价值投资者只要以理性的长期投资心态投资，就算跑不赢状态十足的刘翔，却一定可以远远抛离通胀。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值洼地 终将显现

目前A股市场里的大蓝筹价值被严重低估，既反映了市场愚蠢的一面，同时也彰显了股市的美妙之处。投资致富的机会就在此时，更待何时?

世界上最聪明的资金，总是戴着哈勃望远镜，在地球上空看到哪里有洼地，就飞到哪里逐鹿盘旋。

中国的A股大蓝筹肯定是价值洼地，但由于中国还是资本管制国家，那些聪明的资金要来不易，于是就出现了价值洼地没钱来填的奇观。聪明的资金选择了在与美元联系汇率的香港着陆，这解释了为什么大多数在香港挂牌的中国蓝筹H股会比内地A股昂贵的原因。

不过，除非中国以后不发展自己的金融中心，又除非现有的资本管制永不放宽，否则超级联通器的时代一定会来临。

相对固定收益在10%以上的理财产品而言，A股市场里的银行股即使在几轮利空之后，其吸引力与优势都不甚明显。可是，理财产品这个“庞氏骗局”还能维持多久?

蝴蝶效应，说是万事皆有因果。资产价格的变化，也是有因果的。当利率的蝴蝶开始扇动它的翅膀，也就是说当理财产品这个“黑市”利率下降的时候，就会引致所有资产的估值变化。中国A股大蓝筹的价值洼地，终将愈发显现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5.4

房价单边上涨时代结束

上文我还没有说完，当黄金和理财产品这两个“资金池子”都有裂缝之后，阁下的资本不投资股票市场，还能投放到哪里？投资房地产市场吗？

2009 年如果你这么做，当然是最聪明的（见图 5-4），但这好日子似乎已经结束了。早几年，房价天天在涨，你哪天不买房，都要后悔。所谓的“赚钱效应”将资金从各行各业吸引到房地产，那时候只要敢买，就能赚到钱。

2014 年以前，房地产市场的上涨趋势，似乎很确定，几乎没有人说要大逆转，直至 2 月的某个周末，浙江杭州北海公园一个楼盘项目每平米的均价直降 2 000 元，然后江苏常州的楼盘也加入了降价行列，给全国楼市投下“重磅炸弹”，那个周末的媒体忽然开始铺天盖地唱空中国房地产市场。

到了 2014 年 4 月，宁波、无锡、温州、金华、安庆、赣州和惠州的房价也都出现了不同程度的跌幅。从来没有一次资产价值的逆转发生得如此干脆利落，一叶知秋之叶，最后一根稻草之稻草，就这么飘到了中国房地产市场的上空。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 5-4 2009 ~ 2013 年中国 70 大中城市房价指数单边上涨

资料来源：路透社、《经济学人》。

那期间，我曾去内蒙古的鄂尔多斯新城康巴什，看看这个以高空置率闻名全国的“鬼城”的真实面貌。眼前的康巴什街道干净宽敞，绿化也做得很好，其实是个很漂亮的新城市，但由于当地人口数量本来就少，人们宁愿在老城区生活也不愿迁到离老城较近的康巴什，导致新城确实“楼高人稀”，虽不至于用“鬼城”来形容，但当地的房地产市场已显露出泡沫破灭后的迹象。从图 5-5 中即能看出鄂尔多斯房价从 2013 年开始已不断下跌。

鄂尔多斯还有一个别名叫“放贷之城”。那里原来有个“高利贷一条街”，每家店门前都是“贷款”字样的招牌，如同大排档一字排开，如今倒真变成了“饮食排档一条街”了。如今鄂尔多斯的高利贷其实已不复存在，许多放贷人先后自杀。我问当地人，为什么自杀的人那么多？他们说这边的人大都性子刚烈，做错事情、还不起钱就自杀，一了百了。2011 年至今的温州民间借贷也是危机四起，只是早习惯了四海为家的温州人不会动辄寻死，而是选择了跑路。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

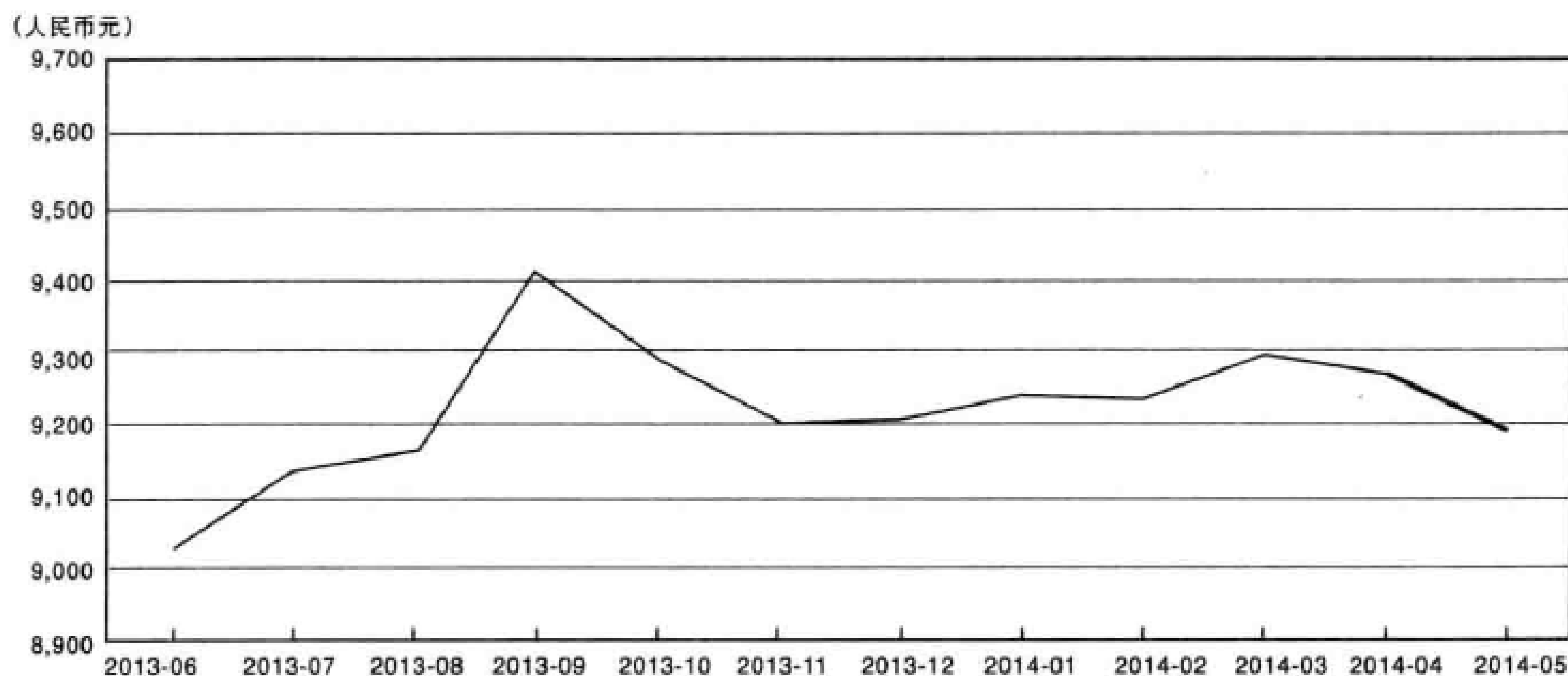


图 5–5 鄂尔多斯房价走软

资料来源：搜房网。

乐观主义者们都认为中国房价似乎能够永远上涨，初看之下，楼市的好时光仍在继续，可是根据国家统计局的最新数据，房价已经开始普遍下跌，2014 年 5 月份，70 个大中城市中，新建商品住宅价格环比下降的城市有 35 个。由于翘尾因素（去年房价涨幅高），目前绝大多数城市的房价同比还是上涨的。但以后呢?

贵也有个限度

2010 年 5 月，北京房山长阳区的拿地成本高达每平米 7 500 元。地价是面粉，房价是面包，你中有我、我中有你，关系密不可分。

政府的政策与楼市的表现也是如此，打是亲、骂是爱，两者的关系也是暧昧纠缠。对于国家整体来说，房价升得太高当然不好，但摔得太重更是不好。如今出口已经面对压力了，如果打压楼市打到没人敢买，还能指望什么去带动内需呢?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在通胀环境下，“人要死亡，房价要涨，比开门七件事还要常识（不构成买房建议，特此声明）”，我不敢说目前房价是否太贵。因为贵的资产可以在相当长时间内贵上加贵（反之亦然）。但是事物的发展也要遵循自己的守恒定律，冲得太猛的时候需要有个缓冲的时间，停下来歇一歇消化其时涨得太快的过程。

凡是大宗商品都有这样的规律，就像我前面谈到的黄金，前十年跑赢通胀太多，2010 年见顶后，就再不涨了。房地产也是一样，就拿香港的房价为例，1997 年达到高位后便急速下跌，直到 15 年后的 2012 年才大幅向上波动，创出新高（见图 5-6）。

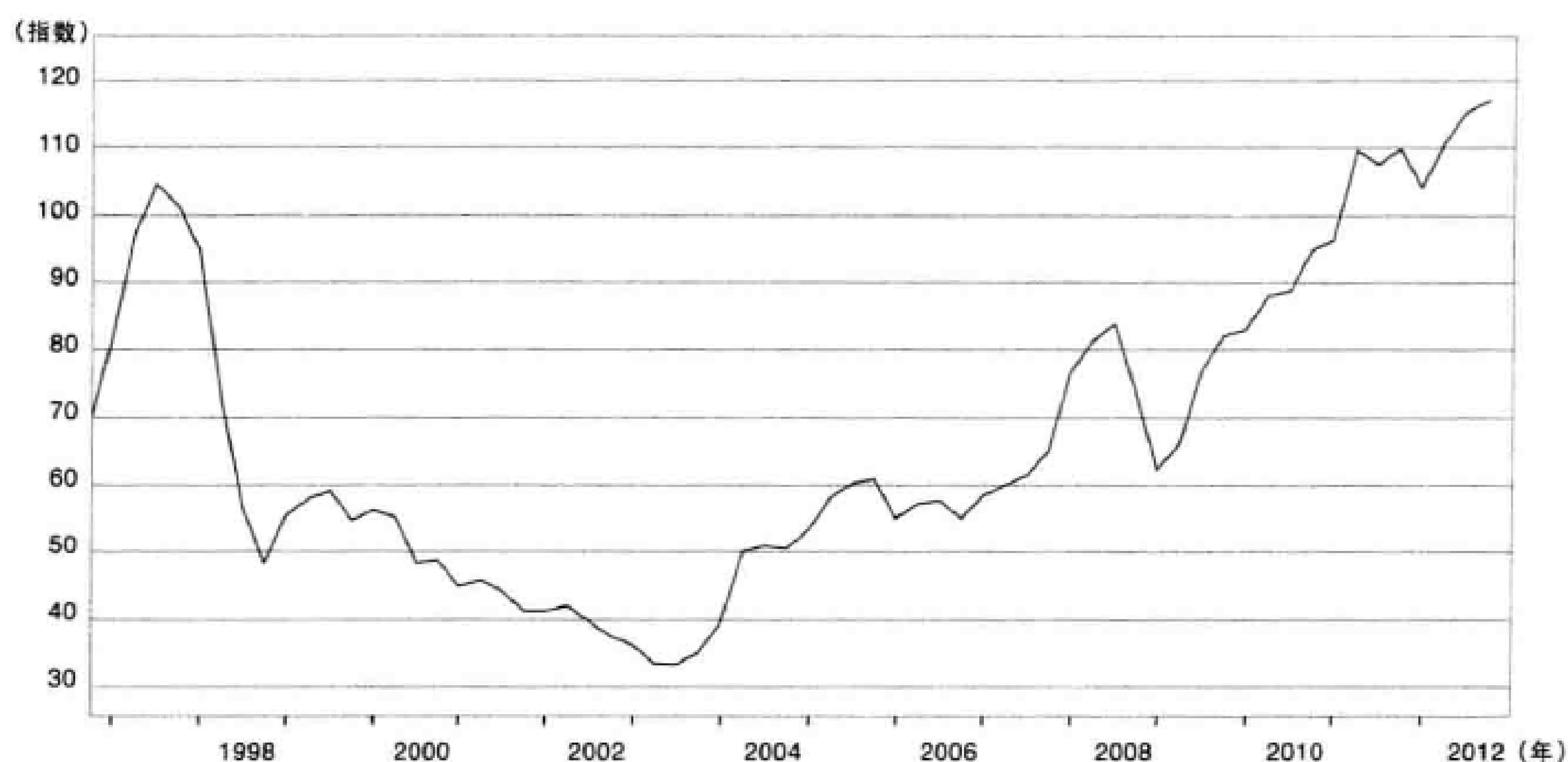


图 5-6 香港房价自 2012 年再创新高

资料来源：中原城市领先指数 1997 ～ 2012 年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所以我说，中国的房地产也来到了它的瓶颈期。凡事总要有个限度，一棵树不能长到一万米高吧？资产的估值也是一样，不可能贵上天，同样也不会贱到下地。当房价越涨越高，即表示距离其价格回归下跌之日，已经越来越近。

当然，资产的价格从来不是被低估就是被高估，而且被低估或高估的时间往往都比人们想象的要长许多。如此高风险的投资，连以理性著称的巴菲特都说“整个中国房地产市场就是在赌博”，其风险可见一斑。

房价只升不跌的神话，不可能一直持续下去。要我说，未来十年房价可能都难创新高了。从图 5-7 中即可看出这几年来，房价已太高。



图 5-7 中国百城住宅均价及环比变化

资料来源：CREIS.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资金去哪儿

现在中国房地产市场明显是一个房价的拐点，一改以往单边上涨的预期。既然双向预期已经开始了，集中在地产市场的 100 多万亿元资金，部分自然便会慢慢从这板块中撤离，转移到别处去。

耐心，比什么都重要。

才一年左右的时间，信托理财产品的刚性兑付时代结束了，然后连房价单边上涨的时代也结束了。这两个原来最好赚钱的地方都出问题了，不就是把资金赶到别的地方去吗?

不论是美国、欧洲、日本，还是咱们的中国香港，这些地区的存款利率都接近 0%，目前中国一年定期 3% 的存款利率，已比国际普遍高很多。不过，金融国际化的力量会促使中国和国际接轨，加上标志性的房价下滑事件动摇了地产开发商高价拿地的决心，对资金需求的下降必将促使中国的利率下跌，随着未来低通胀时代的到来，负利率时代揭幕。

由国际定价的黄金，已经转势，告别其投资的“黄金时代”；银行的理财产品变成“庞氏骗局”，离曲终人散时越来越近；房价开始筑顶的迹象也越来越明显；买保险产品的收益，又相对上没有竞争力。在这个信托、黄金、矿资源、奢侈品、房子都不好玩的情况下，我们矮子里头挑高个儿的投资游戏中，股票将变为组合中的最佳选择。相信资金也将会慢慢从联通器里的其他地方流到股市。

2007 ～ 2008 年一轮疯狂上涨后，市场经过这么多年的消化，是时候焕发新的青春了。仔细想想， 除了股市，你还能投资什么? 认真再多看一眼，你会发现其实股市比你想的还要美一点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资股市 最高效率

我这么一说，可能有内行人士会跑出来跟我辩论说，房地产的价格跟股票一样，长期来看也总是向上的呀！

确实，长期而言，房价的上涨幅度通常都能跑赢通胀率。根据美国100年房价变化的统计数字，美国的房价百年以来仅跑赢通胀一倍。更何况，你不想想中国房地产市场现在是什么价位，不想想中国股市现在又是什么价位？就像我之前说的，疯狂一轮上涨后，市场需要一段时间的沉静，而股市已沉寂多年，未来必会再次爆发。而房地产市场嘛，恐怕已成休眠的火山。

效率年代，投资，也不例外，谁都追求低风险下的高回报。眼下金价每盎司1 250美元，要待它翻一番到每盎司2 500美元，10年都到不了；京沪核心区的新盘房价动辄每平米9万元以上，我坚信以如今的市场氛围，想升一倍至18万元几乎是不可完成的任务。

可是，我相信要市盈率只有4.5倍的兴业银行（601166.SH）的股价翻一番，却是非常轻巧的事。只要市场对其估值稍微正常一点，比如10倍市盈率，其股价立即便可以从2014年5月的9.7元升至逾21元了。

我对投资股市的长期目标，肯定要超越房价的增长幅度。只是春花灿烂前，总得经历冬日的萧索。

大器晚成 冬去春才会来

伦敦的泰晤士河畔常见有人牵着狗儿出门，阳光下的狗儿总是憋足了劲儿，向前猛冲，主人也不喝止，只是在后头跟着。其实股市中股价与价值的关系，可不也如同这遛狗人与狗一样嘛，狗总在人前后打转，即使跑远了还是会回来，价格也是一样，高高低低最终一定能反映价值，无一例外。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2014年6月13日，《沪港股票市场交易互联互通机制试点若干规定》正式发布并施行，经过六个月准备时间后“沪港通”便会正式启动。其时，沪港两个市场可算是打通了天地线，也为蓝筹价格低残、价格远没有反映其价值、迟钝的A股市场开启了一道理性之门。相信在不久的未来，两地同股同权股票的估值水平会明显趋同。

A股市场何时转跌为涨？天知道。但是“聪明如狗”的市场，一定会让股票的价格向其价值回归，中国的金融股也不例外。这条价值回归之路或许漫长，却已见曙光。

大器晚成，是我常用来评价中国平安的一句话，其实也适合中国证券市场。眼光有多远，格局就有多大，纵观中国历史，一个朝代的更替通常也要百年，如果二十年只是婴幼期的话，那么A股这二十年的表现其实真已经很出色了。

彼得·林奇说过，只要用心对股票做一点点研究，普通投资者也能成为股票投资专家，并且在选股方面的成绩能像华尔街专家一样出色。听上去投资是简单的事情，成年人谁都可以干得好。但其实大道至简，多年来股市沉浮的教训告诉我，没有什么事情是容易的，价值投资这回事更是“知不易、行更难”。

致富请耐心些，财富之门对每个人都是敞开的，其实只要掌握了正确的投资方法，勤于学习和思考，秉持理性与常识，认清股市的大方向，以足够低的安全边际买入优秀企业，做一个坚定的长跑者，定能在未来拥有财富与自由。何必去做买房亏了就砸售楼处、买股权信托亏了就围攻银行那些幼稚如儿童的行为呢？

价值投资之路上布满鲜花与荆棘，热爱自然的我注定已做出应有的选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后记

今年夏天我去了趟英国，来到这个“日已落”王国。伦敦连着几日的好天气，让人心情愉悦，我自打五月戈壁徒步回来后，爱上了走路，十公里以内的路程想到的都是“咱们走着去吧”。漫步在泰晤士河畔，徜徉在大英博物馆以及伦敦的大街小巷中，旭日暖暖，傍晚时分夕阳下的伦敦塔桥也似扑面而来，看着这个曾经因工业污染而臭名远播的城市，眼前澄净的天空，清新的空气怎么看怎么都无法与“雾都”联系在一起。也许还是那句话吧，常识非常，真相无真；行千里路，读万卷书，希望永不倦怠。





1 ┆ 2　　1 伦敦塔桥　2 泰晤士河

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资路漫漫 我独行我道

"我的生命因投资和旅行而丰富。"内地公认最成功的私募基金经理之一的李驰，热衷于旅途上考察环球经济，同时思考投资哲理。他把投资视作一场长途旅行，虽然沿途风光明媚，但偶遇低谷狂潮，便须以超乎常人的耐力，坚持走在价值投资的路上。

在内地及香港证券市场已经走了22年的李驰，完整经历了几次牛熊交替，深明坚守投资正道者的甘苦，但他更加确信价值投资者坐了几年"冷板凳"，实为长期盈利模式中必经的回撤过程。他在本书中阐述，如今市场的价值遭严重低估的各种因由，预期蓝筹股的真实价值势将回归，甚至断言现在就是买入中国金融股的最佳时机。

发光的金子如今就在眼前，你敢俯身而拾吗？

李驰先生在证券投资领域工作了22年，了解内地以及香港股市，见证过多起海内外证券市场发生的金融风波。他的个人经历不仅有趣而且很有教育意义。尽管我们不完全同意他所有的观点，但我们依然非常高兴地向投资者推荐这本书。

—— 中国平安保险（集团）股份有限公司总经理 任汇川

李驰把价值投资融于心，志于道，据于德，依于仁，游于艺。游历不止，思考不断。他能不断地将旅行中的感性领悟，转化为理性哲理，并落实在其证券市场价值投资的行动和坚守中。

—— 清华大学经济管理学院金融学、商业模式学教授 朱武祥

天窗文化
ENRICH CULTURE

投稿热线：(010) 88379007
客服热线：(010) 68995261 88361066
购书热线：(010) 68326294 88379649 68995259



华章网站：www.hzbook.com
网上购书：www.china-pub.com
数字阅读：www.hzmedia.com.cn



定价：49.00元